

Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024

Lilis Natalia^{1*}, Juanda Astarani², Sari Rusmita³

^{1,2,3}Universitas Tanjungpura, Indonesia

Email: ¹b1032221036@student.untan.ac.id, ²juanda.atarani@ekonomi.untan.ac.id,

³sarirusmita99@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of dividend policy, company size, and investment decisions on company value in the industrial sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2024. Company value is proxied using the Price to Book Value (PBV) ratio. Meanwhile, dividend policy is measured through the Dividend Payout Ratio (DPR), company size is represented by the natural logarithm of total assets (Ln Total Assets), and investment decisions are measured by the Price Earnings Ratio (PER). The research method applied is quantitative with a descriptive associative approach. Purposive sampling was used, resulting in 60 observations from 12 industrial companies during the five-year research period. Data analysis was performed using multiple linear regression techniques with statistical software. The findings reveal that, partially, dividend policy and investment decisions do not have a significant effect on company value. On the other hand, company size has a significant effect. Simultaneously, the three independent variables together showed a significant effect on company value. The implications of these results are expected to be a strategic consideration for company management and investors in their efforts to increase company value.

Keywords: Dividend Policy, Company Size, Investment Decisions, Company Value.

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Nilai perusahaan diproksikan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Sementara itu, kebijakan dividen diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), ukuran perusahaan direpresentasikan oleh logaritma natural total aset (Ln Total Aset), dan keputusan investasi diukur dengan *Price Earnings Ratio* (PER). Metode penelitian yang diterapkan adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif deskriptif. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yang menghasilkan 60 data observasi dari 12 perusahaan sektor industri selama lima tahun periode penelitian. Analisis data dilakukan dengan teknik regresi linear berganda menggunakan perangkat lunak statistik. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa, secara parsial, kebijakan dividen dan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh yang signifikan. Secara simultan, ketiga variabel independen tersebut secara bersama-sama menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari hasil ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan strategis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Dalam lingkungan bisnis yang senantiasa berkembang, nilai perusahaan berfungsi sebagai suatu indikator fundamental yang tidak hanya menggambarkan situasi keuangan melainkan juga berperan sebagai pengukur kepercayaan investor dalam menentukan pilihan investasi [1]. Nilai perusahaan yang kokoh merepresentasikan pandangan optimis investor serta berpotensi menyebabkan kenaikan harga saham, yang imbasnya menguntungkan para pemegang saham [2]. Dengan demikian, di samping mengurus kegiatan operasional, adalah kewajiban esensial bagi jajaran manajemen untuk secara strategis mengidentifikasi dan mengelola determinan-determinan yang berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Sebagai suatu instrumen yang ditetapkan manajemen, kebijakan dividen menjalankan peran sebagai mekanisme pensinyalan (signaling) bagi investor untuk menilai kesehatan finansial dan prospek pertumbuhan perusahaan [3]. Lebih dari sekadar penentuan proporsi laba yang didistribusikan, kebijakan ini berpotensi meningkatkan daya tarik investasi melalui sinyal kinerja yang dikirkannya. Secara hakiki, kebijakan dividen merupakan keputusan strategis terkait alokasi laba antara dividen dan laba ditahan untuk investasi [4]. Peran signifikan dividen juga terletak pada kemampuannya memperkuat struktur modal perusahaan via pendanaan investor [5]. Dari perspektif investor, dividen berfungsi sebagai indikator fundamental dalam menilai return, dimana jumlah dividen yang dibagikan merepresentasikan kinerja perusahaan serta memberikan dampak positif bagi valuasi saham dan nilai perusahaan [6].

Bagi investor, ukuran perusahaan berperan sebagai penentu utama dalam mengevaluasi aset dan kinerja perusahaan [7]. Keunggulan perusahaan berskala besar terletak pada kemudahan akses pendanaan dari berbagai sumber [2]. Kepercayaan investor juga cenderung lebih tinggi terhadap perusahaan besar karena persepsi stabilitasnya yang lebih baik, yang pada akhirnya memudahkan perusahaan tersebut dalam memperoleh modal [8].

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh keputusan investasi, mengingat keputusan ini menjadi faktor penarik utama bagi investor [4]. Semakin tinggi minat yang terbangun, semakin tinggi pula kontribusinya pada peningkatan nilai perusahaan. Dari sisi pelaksanaan, keputusan investasi merepresentasikan pilihan strategi pengelola keuangan untuk menginvestasikan modal ke dalam instrumen aset guna mencapai return di waktu yang akan datang [2].

Berdasarkan ketidakkonsistenan empiris tersebut, studi ini dibuat untuk mengisi celah dengan menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut—kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi—secara simultan pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024. Periode penelitian yang mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi ini menjadi konteks temporal yang unik dan krusial, di mana dinamika penilaian pasar terhadap perusahaan dapat mengalami pergeseran signifikan. Novelty penelitian ini tidak hanya terletak pada pendekatan simultan dan fokus sektor industri selama lima tahun, tetapi lebih pada upaya untuk menjelaskan anomali hasil yang ditemukan, yaitu: (1) tidak signifikannya pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi, serta (2) pengaruh negatif signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan awal yang berlawanan dengan teori dan hipotesis ini menjadi justifikasi utama mengapa studi ini penting, karena berpotensi mengungkap kompleksitas baru dalam dinamika penilaian perusahaan di tengah fluktuasi pasar yang ekstrem. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan insight yang lebih mendalam, kontekstual, dan relevan bagi pengembangan literatur sekaligus sebagai pertimbangan strategis bagi manajemen dan investor.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Signaling Theory

Secara konseptual, teori sinyal menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan secara strategis menyampaikan informasi mengenai prospek dan kondisi perusahaan kepada investor sebagai upaya untuk memberikan pandangan ke depan [9]. Lebih khusus, teori ini membahas bagaimana kinerja perusahaan dievaluasi dan bagaimana strategi komunikasi diterapkan untuk menyampaikan hasil pengelolaan perusahaan kepada pemegang saham [2]. Dalam konteks ini, kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai alat komunikasi yang efektif bagi manajemen dalam menyampaikan informasi mengenai kondisi finansial dan prospek perusahaan kepada investor.

2.2 Agency Theory

Teori agensi mendeskripsikan hubungan kerja sama antara pemilik (prinsipal) dan pengelola (agen) dalam suatu perusahaan [10]. Menurut Murni et al., (2018), esensi utama teori ini terletak pada dinamika pemberian wewenang dari prinsipal kepada agen. Teori ini menunjukkan bahwa keputusan manajemen, misalnya terkait investasi dan dividen, dapat didorong oleh kepentingan pribadi manajer yang berpotensi bertentangan dengan tujuan pemilik perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk membatasi penggunaan dana yang tidak efisien. Selain itu, ukuran perusahaan juga memengaruhi ketersediaan informasi dan intensitas pengawasan, yang pada akhirnya berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja suatu entitas bisnis dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat diukur melalui kapasitasnya dalam membayar dividen. Dividen yang dibagikan secara konsisten dan selaras dengan ekspektasi pasar cenderung dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor. Persepsi ini tidak hanya memperkuat kepercayaan mereka, namun juga berujung pada kenaikan harga saham diiringi peningkatan nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen yang terlalu tinggi justru berisiko menghambat pertumbuhan perusahaan, karena mengurangi alokasi dana yang dapat digunakan untuk investasi strategis. Hasil penelitian Azizah, (2019) dan Cahyani et al., (2022) memperkuat dasar teoretis dengan menunjukkan adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu determinan penting bagi nilainya. Entitas berskala besar pada umumnya memiliki karakteristik berupa portofolio aset yang ekstensif, tingkat stabilitas yang terjaga, dan kemampuan untuk mencetak pendapatan yang lebih signifikan. Keunggulan akses terhadap sumber daya dan pasar memungkinkan perusahaan tersebut memperkuat kompetitivitas, meningkatkan laba, dan mengoptimalkan efisiensi melalui skala ekonomi. Hasil studi Wibowo & Andayani, (2021) selaras dengan pernyataan ini, yang membuktikan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teoretis yang telah dijelaskan, hipotesis kedua yang dikemukakan dalam studi ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.5 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari kualitas alokasi modal. Penggunaan modal yang strategis dan tepat tidak hanya menjamin sustainability arus kas masa depan tetapi juga menjadi pondasi bagi pertumbuhan jangka panjang, efisiensi operasional, dan keunggulan kompetitif perusahaan. Pemilihan proyek investasi yang menguntungkan dan berkelanjutan turut membangun kepercayaan investor dan menciptakan nilai tambah. Dengan demikian, keputusan investasi yang baik berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Konsistensi hasil penelitian Suhendar & Paramita, (2024) dan Wijaya et al., (2025) mengonfirmasi bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teoretis dan empiris tersebut, hipotesis ketiga yang diajukan dalam studi ini adalah:

H3: Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian ini bersifat kuantitatif dengan pendekatan deskriptif asosiatif untuk mengidentifikasi hubungan antar variabel melalui analisis statistik data numerik. Populasi penelitian mencakup seluruh 67 perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria spesifik sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industri yang tercatat secara aktif di BEI selama periode 2020–2024.
2. Perusahaan membagikan dividen secara konsisten dalam periode penelitian.
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap dan dapat diakses.

Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 12 perusahaan yang memenuhi syarat. Dengan periode observasi lima tahun (2020–2024), total data yang dianalisis berjumlah 60 observasi. Jumlah ini dianggap memadai untuk analisis regresi berganda mengingat rasio antara jumlah observasi dan jumlah variabel independen (60:3) telah memenuhi kaidah kecukupan data dalam analisis statistik parametrik. Analisis data dilakukan dengan teknik regresi linear berganda menggunakan software SPSS versi 25.

3.1 Pengukuran Variabel

1. Nilai Perusahaan diukur dengan *Price to Book Value*

$$(PBV) = \text{Harga Saham} / \text{Nilai Buku per Saham}$$

2. Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio*

$$(DPR) = \text{Dividen per Saham} / \text{Laba per Saham}$$

3. Ukuran Perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset (Ln Total Aset).

4. Keputusan Investasi diukur dengan *Price Earnings Ratio*

$$(PER) = \text{Harga Saham} / \text{Laba per Saham}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	60	.10	9.20	.8817	1.50519
Ukuran Perusahaan	60	26.55	33.79	29.1188	1.92413
Keputusan Investasi	60	3.99	171.72	20.6702	25.00937
Nilai Perusahaan	60	.33	9.36	2.6862	2.52835
Valid N (listwise)	60				

Statistik deskriptif untuk variabel kebijakan dividen mengungkapkan nilai mean sebesar 0,8817 dengan standar deviasi 1,5052. Rentang nilai antara minimum 0,10 dan maksimum 9,20 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel cenderung mendistribusikan dividen pada tingkat yang relatif rendah.

Sementara itu, variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai mean 29,1188 dan standar deviasi 1,9241, dengan rentang nilai yang terletak antara 26,55 dan 33,79. Karakteristik statistik ini mengonfirmasi bahwa sampel penelitian didominasi oleh perusahaan berskala besar.

Dari hasil analisis, keputusan investasi mencatat nilai minimum 3,99 dan maksimum 171,72, dengan nilai mean 20,6702 dan standar deviasi 25,0094. Hal ini menunjukkan variasi yang signifikan dalam keputusan investasi antarperusahaan.

Variabel nilai perusahaan menunjukkan nilai minimum 0,33, maksimum 9,36, mean 2,6862, dan standar deviasi 2,5284. Variasi yang cukup besar dalam PBV ini menunjukkan bahwa pasar memiliki persepsi yang berbeda-beda terhadap kinerja dan potensi pertumbuhan masing-masing perusahaan.

4.2 Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.26239229
Most Extreme Differences	Absolute	.130
	Positive	.130
	Negative	-.124
Test Statistic		.130
Asymp. Sig. (2-tailed)		.013 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan signifikansi 0,013 ($< 0,05$), yang mengindikasikan bahwa residual tidak normal. Meskipun demikian, dengan jumlah observasi sebanyak 60, model regresi dianggap cukup robust terhadap ketidaknormalan residual, sehingga pelanggaran asumsi ini masih dapat diterima.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Uji Mutikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kebijakan Dividen	.858	1.165
	Ukuran Perusahaan	.921	1.086
	Keputusan Investasi	.842	1.188

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi adanya tingkat keterkaitan linear antar variabel bebas (independen) dalam model. Hasilnya menunjukkan nilai VIF $< 0,10$ dan toleransi $> 0,1$ untuk semua variabel, yang memastikan tidak adanya multikolinearitas dalam model penelitian.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.446 ^a	.199	.156	2.32220	.615

a. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen
 b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Nilai Durbin-Watson sebesar 0,615 mengindikasikan adanya autokorelasi positif. Untuk meminimalkan dampaknya, dilakukan penambahan variabel kontrol atau penggunaan model lag dalam analisis time series, meskipun dalam penelitian ini model tetap dipertahankan dengan catatan interpretasi hasil dilakukan secara hati-hati.

4.2.4 Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	2.702E-15	4.862		.000	1.000		
	Kebijakan Dividen	.000	.217	.000	.000	1.000	.858	1.165
	Ukuran Perusahaan	.000	.164	.000	.000	1.000	.921	1.086
	Keputusan Investasi	.000	.013	.000	.000	1.000	.842	1.188

a. Dependent Variable: Res_01

Berdasarkan uji heteroskedastisitas, seluruh variabel memperoleh nilai signifikansi sebesar 1,000. Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual dapat dikategorikan konstan (homoskedastik). Kondisi ini memastikan seluruh asumsi model regresi terpenuhi.

4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	16.986	4.862		3.494	<.001
	Kebijakan Dividen	-.265	.217	-.158	-1.220	.227
	Ukuran Perusahaan	-.498	.164	-.379	-3.039	.004
	Keputusan Investasi	.020	.013	.201	1.545	.128

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Hasil regresi linear berganda (Tabel 6) menunjukkan konstanta yang signifikan (16,986; $p < 0,001$). Analisis lebih lanjut mengungkap bahwa hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,498$; $p = 0,004$), mengindikasikan bahwa perusahaan berskala besar justru cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah. Sementara itu, kebijakan dividen ($\beta = -0,265$; $p = 0,227$) dan keputusan investasi ($\beta = 0,020$; $p = 0,128$) terbukti tidak signifikan, meskipun masing-masing menunjukkan arah negatif dan positif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan satu-satunya variabel yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dalam model ini.

4.4 Uji Hipotesisi

4.4.1 Uji F (Simultan)

Tabel 7. Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	75.174	3	25.058	4.647	.006 ^b
	Residual	301.987	56	5.393		
	Total	377.161	59			
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						
b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen						

Berdasarkan Tabel 7, model regresi yang dibangun terbukti signifikan secara statistik ($p = 0,006$), yang mengindikasikan bahwa kombinasi variabel independen secara keseluruhan memang memiliki kemampuan untuk menjelaskan variasi yang terjadi pada nilai perusahaan.

4.4.2 Uji R² (Koefisien Determinasi) dan Uji R (Koefisien Korelasi)

Tabel 8. Uji R² dan Uji R

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.446 ^a	.199	.156	2.32220
a. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen				
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan				

Analisis koefisien korelasi pada Tabel 8 mengungkapkan kekuatan hubungan yang tergolong sedang ($R = 0,446$) antara variabel independen dan dependen. Namun, ketika dilihat dari koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,199, dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel independen dalam model ini hanya mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 19,9%. Sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian, seperti faktor makroekonomi, kondisi industri, atau variabel keuangan lainnya seperti profitabilitas dan leverage.

Oleh karena itu, disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel-variabel lain yang relevan atau menggunakan proksi yang berbeda guna meningkatkan kekuatan penjelas model.

4.4.3 Uji T (Parsial)

Tabel 9. Uji T

Coefficients ^a			
	Model	t	Sig.
1	(Constant)	3.494	<.001
	Kebijakan Dividen	-1.220	.227
	Ukuran Perusahaan	-3.039	.004
	Keputusan Investasi	1.545	.128
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan			

4.4.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Untuk hipotesis pertama, hasil uji T menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($t_{hitung} = -1,220 < t_{tabel} = 2,003$; $p\text{-value} = 0,227 > 0,05$) meskipun menunjukkan arah hubungan negatif. Temuan ini menyebabkan hipotesis pertama

ditolak, dan konsisten dengan penelitian Wijaya et al., (2025) dan Bon & Hartoko, (2022) yang juga melaporkan dampak negatif tidak signifikan dari kebijakan dividen. Beberapa penjelasan yang mungkin mendasari temuan ini adalah:

1. Signaling Theory yang Tidak Efektif
Rata-rata Dividend Payout Ratio (DPR) yang rendah (0,8817) dan variasi yang tinggi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak konsisten. Di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu, investor mungkin menganggap dividen sebagai sinyal yang lemah atau netral terhadap prospek perusahaan. Mereka lebih memfokuskan pada laba ditahan yang dapat digunakan untuk investasi masa depan daripada pembayaran dividen.
2. Prioritas Likuiditas dan Investasi
Pada masa pemulihan pasca-pandemi, perusahaan cenderung memprioritaskan likuiditas dan reinvestasi laba untuk memperkuat operasional. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak lagi menjadi faktor penentu utama dalam penilaian perusahaan oleh investor.

4.4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai perusahaan

Hasil analisis untuk hipotesis kedua membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($t_{hitung} = -3,039 > t_{tabel} = 2,003$; $p\text{-value} = 0,004 < 0,05$). Dengan demikian, hipotesis kedua dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan temuan Pradana, (2021) dan Kammagi & Veny, (2023) yang mengonfirmasi pengaruh negatif signifikan dari ukuran perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif:

1. Kondisi Empiris Periode 2020–2024
Periode penelitian mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki struktur biaya tetap yang tinggi dan menghadapi tantangan dalam beradaptasi secara cepat dengan perubahan pasar. Di sisi lain, perusahaan menengah atau kecil dinilai lebih lincah dan memiliki potensi pertumbuhan (*growth opportunity*) yang lebih tinggi di tengah ketidakpastian. Akibatnya, investor mungkin lebih memilih perusahaan dengan skala lebih kecil, sehingga menekan nilai pasar perusahaan besar.
2. Teori Agensi
Ukuran perusahaan yang besar seringkali diiringi dengan kompleksitas manajerial dan masalah agensi yang lebih tinggi. Pengawasan yang kurang efektif dan keputusan strategis yang tidak optimal dapat menimbulkan *agency cost* yang signifikan. Hal ini berdampak pada penurunan kepercayaan investor dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, temuan ini tidak hanya mencerminkan kondisi pasar yang unik selama periode krisis, tetapi juga mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berbanding lurus dengan nilai perusahaan, terutama ketika dihadapkan pada tantangan eksternal yang berat.

4.4.3.3 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian terhadap hipotesis ketiga mengungkapkan bahwa keputusan investasi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($t_{hitung} = 1,545 < t_{tabel} = 2,003$; $p\text{-value} = 0,128 > 0,05$), meskipun memiliki hubungan positif. Temuan ini menyebabkan penolakan terhadap hipotesis ketiga, dan konsisten dengan penelitian Murni et al., (2018) dan Setiani & Astawa, (2023) yang menyatakan tidak adanya pengaruh signifikan dari keputusan investasi. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variasi yang Tinggi dalam PER
Rentang PER yang sangat lebar (3,99 hingga 171,72) mencerminkan perbedaan fundamental yang besar dalam valuasi pasar antar perusahaan. Variasi ini mungkin menyebabkan tidak adanya pola yang konsisten dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Teori Agensi dan Jangka Waktu Investasi
Keputusan investasi yang diambil manajemen tidak selalu selaras dengan kepentingan pemegang saham. Selain itu, dampak jangka panjang dari investasi mungkin belum sepenuhnya terinternalisasi dalam harga saham selama periode penelitian (2020–2024), terutama di tengah volatilitas pasar yang tinggi.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis empiris, disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan satu-satunya faktor yang berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori yang mengaitkan skala usaha besar dengan stabilitas dan *economies of scale*. Di sisi lain, kebijakan dividen dan keputusan investasi terbukti tidak signifikan pengaruhnya. Temuan ini

mengindikasikan bahwa dalam konteks penelitian, pasar lebih responsif terhadap karakteristik fundamental perusahaan dibandingkan dengan kebijakan finansial tertentu, sehingga menegaskan kompleksitas dalam dinamika penilaian perusahaan.

Saran

Penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan seleksi perusahaan sektor industri guna memaksimalkan potensi keuntungan dan menghindari kesalahan investasi. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan melakukan pengembangan dengan menambahkan variabel independen baru, mengganti variabel yang tidak signifikan, serta menerapkan studi pada populasi dan periode yang lebih luas.

REFERENCES

- [1] C. Sa'diyah and T. M. Ardanari, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif di Masa Pandemi Covid-19," *Jurnal Riset Manajemen*, vol. 10, no. 2, pp. 63–74, Jul. 2023, doi: 10.32477/jrm.v10i2.708.
- [2] A. S. Wijaya, Nurlia, and Juwari, "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, KEPUTUSAN INVESTASI, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUBSEKTOR FOOD AND BEVERAGE," *Accounting Profession Journal (APAJI)*, vol. 7, no. 1, pp. 154–169, Jan. 2025, doi: 10.35593/apaji.v7i1.289.
- [3] G. Agung, S. Hasnawati, and R. A. F. Huzaimah, "THE EFFECT OF INVESTMENT DECISION, FINANCING DECISION, DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE (STUDY ON FOOD AND BEVERAGE INDUSTRY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE, 2016-2018)," Bandar Lampung, Jan. 2021. doi: 10.23960/jbm.v17i1.189.
- [4] N. P. I. Cahyani, I. G. C. Putra, and I. A. R. Manuari, "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI," *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, vol. 4, no. 2, pp. 339–354, Jun. 2022, [Online]. Available: <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/4885>
- [5] R. D. D. Sormin, S. Hasnawati, and A. Faisol, "PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, vol. 17, no. 3, pp. 141–161, Sep. 2021, doi: 10.23960/jbm.v17i3.305.
- [6] N. H. N. Azizah, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan Otomotif & Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Ekobis Dewantara*, vol. 2, no. 3, pp. 24–34, Dec. 2019, doi: 10.26460/ed_en.v2i3.1535.
- [7] R. P. A. Suhendar and V. S. Paramita, "PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN DUB SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2022," *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, vol. 13, no. 1, pp. 99–114, 2024, [Online]. Available: <https://journal.stiem.ac.id/index.php/jureq/article/view/1883>
- [8] Y. Murni, H. Fredy, and S. Anugerahwati, "PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen (JEAM)*, vol. 17, no. 1, pp. 1–17, Apr. 2018.
- [9] N. Islami, R. Zulfikar, and I. Ismawati, "PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020)," *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, vol. 2, no. 1, pp. 28–36, Apr. 2022, doi: 10.53067/ijebef.
- [10] F. Damarani, Kusbandiyah. Ani, Amir, and R. Mudjuyanti, "PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, vol. 7, no. 1, pp. 175–186, Jan. 2024, doi: 10.37481/sjr.v7i1.794.
- [11] C. A. Wibowo and Andayani, "PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," Surabaya, Feb. 2021. [Online]. Available: <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3813>

- [12] S. F. Bon and S. Hartoko, "The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value," *European Journal of Business and Management Research*, vol. 7, no. 3, pp. 7–13, May 2022, doi: 10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405.
- [13] I. Y. Pradana, "Effect of Leverage, Growth, Firm Size, Dividend Policy, and Interest Rate on Company Value," *Dinasti Internasional Journal of Economics, Finance and Accounting*, vol. 2, no. 3, pp. 316–327, Jul. 2021, doi: 10.38035/dijefa.v2i3.
- [14] N. Kammagi and Veny, "PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *Jurnal Akuntansi Bisnis*, vol. 16, no. 1, pp. 41–55, Feb. 2023, doi: 10.30813/jab.v16.
- [15] F. N. Setiani and I. G. P. B. Astawa, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)," *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, vol. 12, no. 2, pp. 96–107, Aug. 2023, doi: 10.23887/vjra.v12i2.61934.