



VOLUME 1 NOMOR 2 JUNI 2024

Diterima: 18 Juni 2024

Direvisi: 25 Juni 2024

Disetujui: 28 Juni 2024

***Analysis Of The Influence Of Investment Decisions, Funding Decisions And Dividend Policies On Company Value In Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange In 2017-2019***

**Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019**

Anju Luwiss<sup>1</sup>, Ahmad Faisol<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung<sup>1,2</sup>

Emai: [luwiss.anju@gmail.com](mailto:luwiss.anju@gmail.com)<sup>1</sup>, [faisolkpm@gmail.com](mailto:faisolkpm@gmail.com)<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to know the influence of investment decisions, funding decisions and dividend policy on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 to 2019. This study has a sample of 5 companies taken using a purposive sampling technique. The data used in this study are secondary data and were analyzed using the Eviews version 12 with data testing techniques based on descriptive statistical analysis, panel data regression testing, classical assumption testing and hypothesis testing. The results showed that investment decisions proxied by the Price Earning Ratio (PER) have a significant positive effect on firm value as proxied by Price to Book Value (PBV). Funding decisions proxied through the Debt to Equity Ratio (DER) do not have a significant effect on firm value which is proxied by Price to Book Value (PBV). Dividend policy as proxied through the Dividend Payout Ratio (DPR) has a significant negative effect on firm value as proxied by Price to Book Value (PBV).*

**Keywords:** Firm Value, Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investas, Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2019. Penelitian ini memiliki sampel sebanyak 37 perusahaan yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dan dianalisis menggunakan program *Eviews* versi 12 dengan teknik pengujian data berdasarkan analisis statistik deskriptif, uji analisis regresi data panel, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan melalui *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Keputusan pendanaan yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Divide



## PENDAHULUAN

Sektor industri manufaktur atau industri pengolahan merupakan komponen utama dalam pembangunan ekonomi nasional. Industri manufaktur adalah suatu kegiatan ekonomi yang melakukan kegiatan mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi/ setengah jadi, dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya dan sifatnya lebih dekat kepada pemakai akhir, termasuk dalam kegiatan ini adalah jasa industri/ makloon dan pekerjaan perakitan (*assembling*). Berdasarkan data Distribusi PDB Triwulanan Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha kontribusi output sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional selama periode Triwulan I-III Tahun 2019 berkisar 19 persen. Hal ini menunjukkan bahwa sektor industri manufaktur menjadi *leading sector* yang memberikan sumbangan terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dibanding sektor lainnya. Sektor ini juga memberikan kontribusi ekonomi yang besar dalam transformasi struktur ekonomi bangsa dari sektor pertanian ke arah sektor industri. Pada tahun 2019 sektor-sektor perekonomian Indonesia mengalami peningkatan pertumbuhan. Jika dilihat secara kumulatif pada triwulan III 2019, baik PDB Nasional maupun Industri manufaktur sama-sama mengalami pertumbuhan yang positif dibandingkan dengan triwulan III 2018 yakni sebesar 5,02 persen untuk PDB Nasional dan 4,15 persen untuk sektor industri manufaktur. Selain itu di tahun yang sama pada periode triwulan yang berbeda, kinerja perekonomian Indonesia yang dilihat dari PDB juga turut mengalami pertumbuhan yang positif. Pada Triwulan III Tahun 2019 berdasarkan harga konstan, PDB meningkat sebesar 3,06 persen atau dari Rp 2.735.245,5 miliar menjadi Rp 2.818.875,2 miliar. Sementara itu, kontribusi sektor industri manufaktur terhadap PDB pada Triwulan III Tahun 2019 sebesar Rp 582.944,5 miliar. Mengingat pentingnya peran sektor industri manufaktur terhadap PDB nasional, maka diperlukan indikator dini untuk mengamati perkembangan industri manufaktur. Perkembangan produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang (IBS) dapat dipantau menggunakan beberapa indikator yang diukur secara konsisten dari waktu ke waktu. Indikator tersebut antara lain: indeks produksi sebagai indikator utama, sedangkan nilai output, jumlah tenaga kerja, dan produktivitas sebagai indikator pendukung.

Perusahaan yang menjadi sorotan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur mencerminkan pertumbuhan atau perkembangan ekonomi dan bisnis nasional. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Menurut Herdinata (2020) perusahaan manufaktur adalah suatu jenis usaha yang melakukan kegiatan mengoperasikan mesin, peralatan, dan tenaga kerja sebagai proses untuk mengubah bahan-bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan manufaktur semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan perusahaan terbagi menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah mendapatkan laba sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang ingin mencapai tujuan jangka panjang dapat melalui pemegang saham yaitu dengan mengoptimalkan nilai perusahaan. Sukirni (2012) menyebutkan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Berbagai faktor internal perusahaan dapat mempengaruhi penilaian perusahaan dimata investor, salah satunya adalah manajemen keuangan perusahaan tersebut. Keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan-keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Manajemen perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Keputusan investasi berkenaan dengan unsur



yang ada di sisi aktiva, maka keputusan pendanaan tersebut mempelajari tentang sumber pendanaan di sisi pasiva. Keputusan pendanaan berkaitan dengan penetapan sumber dana guna membiayai investasi dan penetapan tentang struktur modal optimum. Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang penentuan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan (Hilal dan Maimunah, 2014).

Van Horne & Wachowicz (2009) menjelaskan bahwa fungsi manajemen keuangan terbagi menjadi beberapa keputusan utama, diantaranya adalah keputusan investasi. Keputusan investasi yang tepat diharapkan dapat memberikan pertumbuhan positif baik untuk perusahaan maupun investor. Bagi investor pertumbuhan positif merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan dapat memberikan return optimal di masa yang akan datang. Artinya jika perusahaan memperoleh pertumbuhan positif menunjukkan adanya kesempatan investasi bagi perusahaan untuk menentukan berbagai pilihan-pilihan investasi. Semakin besar kesempatan investasi maka manajer berusaha untuk mengambil kesempatan-kesempatan tersebut dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Yuliani, 2013). Keputusan investasi yaitu perusahaan melakukan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki dalam bentuk aktiva lancar dan aktiva tetap dengan harapan mendapatkan laba di masa yang akan datang. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Keuntungan yang tinggi akan disertai dengan tingkat risiko yang tinggi, semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi maka keuntungan juga akan semakin tinggi. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi melalui nilai pasar saham, sehingga sangat dipengaruhi juga oleh peluang-peluang investasi. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Pembiayaan dan sumber dana dapat berimbang pada keputusan investasi oleh karena itu sumber pendanaan juga sangat penting bagi perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan jumlah pendanaan investasi suatu perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Afzal & Rohman, 2012). Sumber dana terbagi menjadi dua yaitu internal dan eksternal. Sumber dana internal berupa laba yang ditahan sedangkan eksternal adalah utang dan modal sendiri. Dengan adanya komposisi yang optimal dari penggunaan utang dan modal sendiri akan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan atau keputusan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan memengaruhi posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Mogdiliani dan Miller, Penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pajak maka biaya modal perusahaan juga akan berkurang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, keputusan pembagian dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Kebijakan dividen ini terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana investor akan menerima pengembalian berupa dividen atas investasinya dalam suatu perusahaan. Investor akan menanamkan modalnya kepada



perusahaan dengan mengharapkan tingkat pengembalian dividen yang tinggi. Dividen yang terlalu tinggi akan mengganggu kinerja perusahaan, sedangkan dividen yang terlalu rendah akan menurunkan minat investor. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang sesuai tanpa menghambat kinerja perusahaan. Kebijakan dividen yang tepat akan meningkatkan harga saham yang menjadi salah satu indikator nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya oleh Effendy dan Handayani (2020) Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan. Keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Meidha Rafika, Bambang Hadi Santoso (2017) keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Nurvianda *et al.* (2018) menunjukkan bahwa Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## KAJIAN TEORI

### Nilai Perusahaan

Secara umum, nilai perusahaan adalah kondisi yang dicapai bisnis sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat sebagai konsumen terhadap kinerja dan produk perusahaan. Sehingga dapat dikatakan value perusahaan menjadi penilaian investor dalam melihat tingkat keberhasilan manajemen dan pengelolaan sumber daya serta hubungannya dengan harga saham perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham apabila nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan juga dikatakan sebagai harga yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown *et al* dalam Yunitasari (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan.

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang terpenting dari keputusan lainnya dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi pada dasarnya adalah keputusan untuk mengalokasikan sumber dana atau akan digunakan untuk apa dana tersebut. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut (Syahyunan, 2015:1). Manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Ada beberapa hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi, yaitu pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko investasi. Semakin besar *return* harapan suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor (Van Horne dan Wachowicz, 2014:3). Keputusan investasi menurut Sutrisno (2013:5) adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers (1977) dalam Lestari *et al* (2013: 8) yang memperkenalkan Investment Opportunities Set (IOS). Myers menyatakan bahwa Investment Opportunities Set (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana investasi yang dilakukan merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat bergantung pada pilihan



pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut yang menyebabkan IOS tidak dapat di observasi sehingga membutuhkan indikator untuk mengukurnya.

### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan. Sumber dana bisa berasal dari utang dan modal sendiri. Manajemen dapat menentukan seberapa besar komposisi utang dan ekuitas bagi perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh utang memiliki kewajiban lebih besar untuk membayar utangnya. (Himawan dan Christiawan, 2016: 197). Martono dan Harjito (2010: 5) menyatakan bahwa keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal; Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Kedua, penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum. Fungsi pendanaan harus dilakukan secara efisien. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Dalam melaksanakan fungsi pendanaan, manajer keuangan harus selalu mencari alternatif-alternatif sumber dana untuk kemudian dianalisa, dan dari hasil analisa tersebut harus diambil keputusan alternatif sumber dana atau kombinasi sumber dana mana yang akan dipilih. Dengan demikian, manajer keuangan harus mengambil keputusan pendanaan (Riyanto, 2010: 5).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Utami dan Darmayanti, 2018). Dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham, di samping capital gain (Andina, 2015). Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya adalah kapan (dalam keadaan apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Sudana (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang akan dibagikan akan membawa informasi sinyal yang positif bagi para investor karena jumlah dividen yang akan dibagikan menentukan reaksi harga saham. Peningkatan pembayaran dividen akan membawa dampak positif bagi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan membawa peningkatan dalam kesejahteraan para pemegang saham.

### METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel merupakan kombinasi antara data *time series* dan data *cross section*. Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap banyak individu, sedangkan data *time series* merupakan data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu. Pengujian hipotesis dilakukan dengan model regresi data panel. Pemilihan data panel dikarenakan dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu beberapa tahun dan juga banyak perusahaan. Pertama penggunaan data *time series* dimaksudkan karena dalam



penelitian ini menggunakan rentang waktu tiga tahun yaitu dari tahun 2017-2019. Kemudian penggunaan *cross section* itu sendiri, karena dalam penelitian ini mengambil data dari 37 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian.

Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
2. Perusahaan manufaktur yang tercatat secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang mendapatkan laba selama periode 2017-2019.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2017-2019.
5. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangan tahunan selama periode 2017-2019.

Berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian adalah sebanyak 51 perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Penentuan Model Estimasi data Panel

#### Uji Chow

Uji chow merupakan uji yang digunakan dengan melihat hasil dari F statistik untuk menentukan model manakah yang lebih baik antara common effect dan fixed effect. Apabila nilai probability *Cross-section F* < 0,05 maka H0 ditolak, artinya model yang digunakan yaitu *fixed effect* namun jika nilai probability *Cross-section F* > 0,05 maka H0 diterima yang artinya model *common effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel (Widarjono, 2018).

**Tabel 1.** Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	49.319210	(36,71)	0.0000
Cross-section Chi-square	361.678268	36	0.0000

Sumber: data diolah, EViews 12

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai *probability Cross-section F* sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Maka model yang tepat digunakan adalah *fixed effect*.

#### Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk membandingkan antara model *fixed effect* dengan *random effect* dalam menentukan model yang terbaik. Apabila nilai *probability Cross-section Random* > 0,05 maka H0 diterima artinya model yang lebih baik adalah *random effect*. Apabila nilai *probability Cross-section Random* < 0,05 maka H0 ditolak yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah *fixed effect* (Widarjono, 2018).

**Tabel 2.** Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.303265	3	0.0000

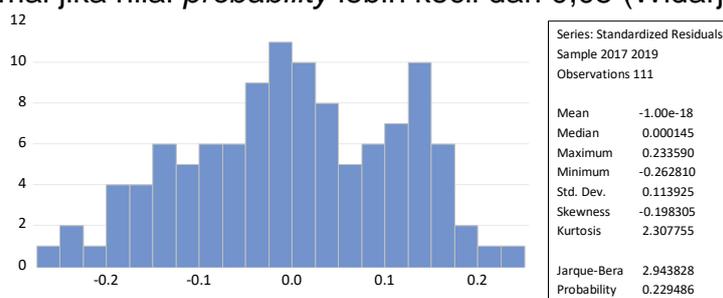
Sumber: data diolah, EViews 12

Hasil Uji *Hausman* menunjukkan nilai *probability Cross-section random* sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Maka model yang tepat digunakan adalah *fixed effect model*.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Mengetahui apakah kumpulan data terdistribusi secara teratur adalah tujuan dari uji normalitas. Uji *jarque-bera* digunakan dalam penyelidikan ini untuk menjamin distribusi normal. Data dapat dikatakan terdistribusi normal jika nilai *probability* yang dihitung dengan uji *jarque-bera* lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, data dianggap tidak berdistribusi normal jika nilai *probability* lebih kecil dari 0,05 (Widarjono, 2018).

**Gambar 1.** Hasil Uji Normalitas

Sumber: data diolah, Eviews 12

Hasil uji Normalitas *Jarque Bera* memperoleh nilai *probability jarque-bera* sebesar 0,2295. Nilai *probability jarque-bera* lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ( $0,2295 > 0,05$ ). Dapat disimpulkan bahwa model dianggap normal dan data sesuai untuk analisis regresi.

#### Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas dalam suatu penelitian adalah menemukan apakah model regresi memiliki korelasi antara variabel independen. Jika model regresi memiliki korelasi antara variabel independen, maka model regresi dianggap tidak baik dan variabel tidak ortogonal. Jika nilai korelasi melebihi 0,8, maka  $H_0$  diterima. Artinya, dapat dikatakan bahwa ada multikolinieritas antar variabel. Jika nilai korelasi di bawah 0,8, maka  $H_1$  diterima. Artinya, tidak ada multikolinieritas antara variabel independen.

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolinearitas

	PBV	PER	DER	DPR
PBV	1.000000	0.656000	0.085397	0.347272
PER	0.656000	1.000000	0.008172	0.317576
DER	0.085397	0.008172	1.000000	0.069127
DPR	0.347272	0.317576	0.069127	1.000000

Sumber: data diolah, Eviews 12

Tabel 3 menunjukkan bahwa tidak ada nilai korelasi yang melebihi 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terkait atau tidak terjadi gejala multikolinearitas dan data tersebut dapat digunakan dalam regresi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji gletser dengan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05. Adapun tabel hasil uji heterokedastisitas sebagai berikut:

**Tabel 4.** Hasil Uji Glejser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.089868	0.039412	2.280229	0.0256
PER	0.000640	0.001683	0.379991	0.7051
DER	-0.037470	0.051189	-0.732007	0.4666
DPR	0.037772	0.050107	0.753833	0.4534

Sumber: data diolah, Eviews 12

Ketiga variabel bebas memiliki nilai Sig. lebih besar daripada nilai signifikansi 0,05. Hal ini menandakan bahwa data pada penelitian ini tidak terjadi gejala heterokedastisitas dan model regresi layak digunakan.

### Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidak adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan tes Durbin-Watson (Ghozali, 2016).

**Tabel 5.** Hasil Uji Autokorelasi

N	K	dU	4-dU	dW	Kesimpulan
111	3	1.7463	2.2537	2.1408	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: data diolah, Eviews 12

Hasil yang diperoleh dari uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (tes dW) menunjukkan bahwa nilai dW adalah 2,1408. Sedangkan nilai 4 dikurangi batas atas (4 - dU) adalah 2.2537 dan nilai dU adalah 1.7463. Dari dasar pengambilan keputusan yang telah ditentukan, nilai dW adalah antara nilai dU dan 4 - dU, yaitu



$1.7463 \leq 2.1408 \leq 2.2537$  ( $dU \leq dW \leq 4 - dU$ ). Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

### Analisis Regresi Data Panel

Analisis linear berganda merupakan bentuk analisis regresi linear yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk memprediksi nilai dari variabel terikat apabila nilai variabel bebas mengalami kenaikan atau penurunan serta untuk mengetahui arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, apakah masing-masing variabel bebas berhubungan positif atau negatif (Priyatno, 2013:116 dalam Dhani dan Utama 2017).

**Tabel 6. Fixed Effect Model (FEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.736232	0.223780	-3.289989	0.0016
PER	0.402292	0.070289	5.723410	0.0000
DER	0.157934	0.085750	1.841800	0.0697
DPR	-0.209015	0.051516	-4.057248	0.0001
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.979109	Mean dependent var	0.425538	
Adjusted R-squared	0.967634	S.D. dependent var	0.788208	
S.E. of regression	0.141803	Akaike info criterion	-0.794889	
Sum squared resid	1.427670	Schwarz criterion	0.181518	
Log likelihood	84.11633	Hannan-Quinn criter.	-0.398789	
F-statistic	85.32408	Durbin-Watson stat	2.140824	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data diolah, Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas, maka persamaan regresi yang dapat disusun sebagai berikut:

$$PBV = -0,7362 + 0,4023 PER + 0,1579 DER - 0,2090 DPR$$

Keterangan:

1. Nilai konstanta ( $\alpha$ ) pada persamaan regresi ini adalah -0,7362 memiliki arti apabila Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sama dengan nol (0) atau dianggap konstan, maka nilai dari PBV (nilai perusahaan) sebesar -0,7362.
2. Nilai koefisien *Price Earning Ratio* (X1) adalah sebesar 0,4023 dan memiliki arah hubungan positif yang menandakan bahwa setiap variabel Keputusan Investasi (PER) mengalami kenaikan 1 satuan maka dapat meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,4023 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Nilai koefisien *Debt to Equity Ratio* (X2) adalah sebesar 0,1579 dan memiliki arah hubungan positif yang menandakan bahwa setiap variabel Keputusan Pendanaan (DER) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka dapat menaikkan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,1579 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Nilai koefisien *Dividen Payout Ratio* (X3) adalah sebesar -0,2090 dan memiliki arah hubungan negatif yang menandakan bahwa setiap variabel Kebijakan Dividen (DPR) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka dapat menurunkan



Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,2090 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 6 diketahui bahwa nilai F statistik sebesar 85,32408 dengan nilai signifikansi 0,000000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan. Dari hasil tersebut juga dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

### Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji statistik T merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh setiap variabel bebas secara individual memengaruhi penjelasan variasi variabel terikat. Berdasarkan pada tabel 4.7, hasil uji hipotesis dengan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) yaitu:

- a. H1: Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil dari tabel 4.7, variabel keputusan investasi yang diproksikan melalui PER memiliki koefisien regresi sebesar 0,4023 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 ( $0,0000 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan keputusan investasi dapat menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka **H1 diterima**.

- b. H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil dari tabel 4.7, variabel keputusan pendanaan yang diproksikan melalui DER memiliki koefisien regresi sebesar 0,1579 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0697 ( $0,0697 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Berdasarkan hasil tersebut, maka **H2 ditolak**.

- c. H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil dari tabel 4.7, variabel kebijakan dividen yang diproksikan melalui DPR memiliki koefisien regresi sebesar -0,2090 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0001 ( $0,0001 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka **H3 ditolak**.

### Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa baik model mampu menjelaskan perbedaan variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan *Adjusted R Square* karena variabel independen lebih dari dua dan nilai *Adjusted R Square* dapat naik atau turun apabila variabel independen ditambahkan dalam model penelitian.



Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa diperoleh nilai koefisien determinasi yang dapat dilihat dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,9676 atau 96,76% yang menandakan bahwa variabel-variabel independen yaitu keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) sebesar 96,76% sedangkan sisanya yaitu 3,24% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi pada penelitian ini.

## KESIMPULAN

Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) atau hipotesis 1 dalam penelitian ini menyatakan "Keputusan Investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan" **diterima**. Hal ini menandakan bahwa kenaikan dan penurunan keputusan investasi akan memberikan perubahan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung *signaling theory* dimana perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi artinya perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam profitabilitas dan dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) atau hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan "Keputusan pendanaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan" **ditolak**. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya penggunaan utang dalam keputusan pendanaan tidak mampu memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Dikarenakan dalam pasar modal penciptaan nilai perusahaan dan pergerakan harga saham disebabkan oleh faktor psikologis pasar, sehingga tinggi atau rendahnya utang tidak terlalu diperhatikan oleh pihak investor.

Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) atau hipotesis 3 dalam penelitian ini menyatakan "Kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan" **ditolak**. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingginya pembagian dividen oleh perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *Tax Preference Theory* yang menyatakan bahwa investor lebih suka menerima *capital gain* daripada dividen karena *capital gain* memiliki tarif pajak yang lebih rendah daripada tarif pajak dividen. Atau walaupun perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, investor lebih senang dividen yang dibagikan tidak terlalu tinggi, sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alhafiz Arizki<sup>1</sup>, Erni Masdupi<sup>1</sup>, Yolandafitri Zulvia<sup>1</sup>. (2019) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 01 (1), 2655-6499.
- Anjis Fauziah, dan Nadia Asandimitra. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 6 nomor 3.
- Arie Afzal, Abdul Rohman. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. 1 (2).
- Asli AFŞAR and Emine Karaçayir (2020). Effect Of Investment And Financing Decisions On Firm Value; Example Of Bist Industrial Index. *Usak University Journal Of Social Sciences*.



- Brigham, E.F., and Houston, J.F. (2013), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Catur Fatchu Ukhriyawati dan Riani Dewi. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Equilibria*. 6 (1). 25031546.
- Desniati, N. E., & Suartini, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Business and Accounting*. 4(2).
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverages Di BEI. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 74–83
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, Mitra Wacana Media
- Ghaesani Nurvianda, Yuliani, Reza Ghasarma. (2018), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 16 (3)
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hashim Hayder Yousef (2022). The Effect Of The Efficiency Of Investment Decisions On The Firm Value A Sample Of Iraqi Companies Listed On The Iraqi Stock Exchange. *World Bulletin of Management and Law*, 16, 2749-3601.
- Hery. (2018), *Analisis Laporan Keuangan* (Adipramono, Ed: Cetakan 3). Grasindo
- H. Dadang Sudirno. (2016), Analisis Pengambilan Keputusan Investasi Dengan Alat Bantu Strategi Keuangan Matriks Pada Pt. Indo Multi Engineering. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 3 (1), 2356-3923.
- Kusaendri dan Mispriyanti. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. 4(5)
- Luh Putu Novita Sartini Ida Bagus Anom Purbawangsa. (2014), Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8 (2).
- Meidha Rafika, Bambang Hadi Santoso. (2017), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6 (11), 2461-0593.
- Nagayu, E., & Mujiyati, M. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan. *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 428 - 437. <https://doi.org/10.34308/eqien.v10i1.555>.
- Noviandry Noer Effendy, Nur Handayani. (2020), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9 (3), 2460-0585.
- Pupun Sofiyati Sri Mangesti Rahayu MG Wi Endang NP. (2015), Analisis Capital Budgeting Sebagai Sarana Pengambilan Keputusan Investasi Aset Tetap (Studi Kasus Pada Perusahaan Karya Abdi Malang). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 25 (2).
- Putry Meilinda Rahayu Widodo. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5 (1). 2460-0585
- Rara Sukma Palupi dan Susanto Hendiarto (2018). Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, Vol. 2 No. 2
- Sekaran, U., & Roger Bougie, (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian* (6th ed). Salemba Empat.



- Sorin Gabriel Anton (2016). The Impact Of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*.
- Sugiono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. (15th ed). Alfabeta.
- Van Horne, J. C. & Wachowiz, J. M. (2009). *Prinsip-Prinsip Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Zulfikar, R., & STp, M. M. (2019). Estimation model and selection method of panel data regression: an overview of common effect, fixed effect, and random effect model.