

Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Goods* dan *Mining* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018–2020

Fenina Niken Pratiwi¹, Aljufri², Arini^{3*}

^{1,2,3} Program Studi Akuntansi, Universitas Lancang Kuning, Pekanbaru, Riau, 28265, Indonesia
¹feninanikenpratiwi@gmail.com, ²aljufri@unilak.ac.id, ^{3*}arini@unilak.ac.id

Abstract

In general, companies have three main objectives that are mutually sustainable: maximizing profits, prosperity for shareholders, and maximizing corporate value. This study aims to determine the value of companies in the consumer goods and mining sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018-2020 based on: 1) investment decisions, 2.) financing decisions, and (3) dividend policy. The population in this study were all companies in the consumer goods and mining sectors listed on the IDX for the 2018–2020 period, totaling 112 companies. Using purposive sampling technique, 25 companies were obtained that met the criteria as research samples. The statistical method used is multiple linear regression analysis with SPSS version 25. The results show that funding decisions have a significant effect on firm value, while investment decisions and dividend policy have no significant effect on firm value.

Keywords: *dividend policy, firm value, funding decision, investment decision*

1. Pendahuluan

Secara umum, perusahaan adalah suatu organisasi yang mengolah sumber daya seperti bahan baku dan tenaga kerja menjadi barang dan jasa spesifik yang dibutuhkan pembeli. Perusahaan memiliki tiga tujuan utama yang saling berkesinambungan. Pertama, tujuan jangka pendek; yaitu memperoleh laba (Rafika & Santoso, 2017; Sartini & Purbawangsa, 2014; Suroto, 2015). Perusahaan yang berorientasi pada profit akan berusaha untuk memaksimalkan laba dengan sumber daya yang ada. Kedua, tujuan jangka menengah; yaitu menyejahterakan pemegang saham. Laba yang diperoleh kemudian dialokasikan untuk modal usaha, dividen, dan biaya tambahan lainnya. Manajer keuangan harus memperhitungkan jumlah dana yang akan dialokasikan ke tiap-tiap pos dengan baik agar tidak merugikan perusahaan, pemegang saham, dan pihak terkait lain. Ketiga, tujuan jangka panjang; yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Achmad & Amanah, 2014; Sartini & Purbawangsa, 2014; Suroto, 2015).

Bagi perusahaan *go public*, laba yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan tahunan akan memengaruhi harga saham perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan membentuk harga saham dengan memaksimalkan kemampuannya dalam memperoleh laba, karena harga saham yang telah dibentuk tersebut mengindikasikan besar kecilnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham memiliki arti bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga calon investor akan menginvestasikan modalnya untuk perusahaan tersebut (Ariyanto, 2017).

Nilai perusahaan dapat dilihat jika nilai pasar dan nilai buku perusahaan dari ekuitasnya sudah diketahui (Ariyanto, 2017). Nilai perusahaan diperoleh dari nilai pasar dibagi dengan nilai buku. Nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

Berbeda dengan nilai buku, nilai pasar adalah harga saham di bursa efek. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran saham di bursa efek yang dilakukan para pelaku pasar.

Nilai perusahaan dapat dioptimalkan dengan manajemen keuangan yang tepat (Afzal & Rohman, 2012). Manajemen keuangan berhubungan dengan pengelolaan keuangan dan aset perusahaan berdasarkan hasil keputusan perusahaan dan pemegang saham, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Setiap keputusan harus mempertimbangkan tujuan perusahaan. Keputusan investasi tercermin pada sisi aset yang akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan (Siregar, 2018). Sebaliknya, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tercermin pada sisi pasiva perusahaan. Satu keputusan keuangan yang diambil berpengaruh terhadap keputusan keuangan lainnya, dan akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 1. Rangkuman Harga Saham Gabungan dan Harga Saham Sektoral

	2018	2019	2020
IHSG	6.195	6.300	5.979
AGRICULTURE	1.564	1.525	1.498
MINING	1.777	1.549	1.916
BASIC-IND	855	978	921
MISC-IND	1.394	1.224	1.081
CONSUMER	2.569	2.053	1.832
PROPERTY	448	504	397
INFRASTRUCTURE	1.064	1.138	1.001
FINANCE	1.176	1.355	1.333
TRADE	784	770	766
MANUFACTURE	1.618	1.461	1.326

Sumber: www.idx.co.id, 2022

Tabel 1 menunjukkan rangkuman Harga Saham Gabungan dan Harga Saham Sektoral selama tahun 2018–2020. Dari tabel tersebut, terlihat harga saham sektor agrikultur, sektor industri lainnya, sektor konsumen, sektor perdagangan, dan sektor manufaktur menurun setiap tahunnya. Sementara itu, harga saham gabungan, sektor pertambangan, sektor industri dasar, sektor properti, sektor infrastruktur, dan sektor keuangan berfluktuasi setiap

tahunnya. Diantara kesepuluh sektor tersebut, sektor yang penurunannya paling tajam adalah sektor *consumer goods*, dan sektor yang fluktuasinya paling jauh adalah sektor pertambangan (*mining*).

Penelitian tentang nilai perusahaan telah diteliti oleh beberapa peneliti, diantaranya Rafika dan Santoso (2017) pada perusahaan *food and beverages* menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Dari hasil pengujian statistik terhadap ketiga variabel tersebut, diketahui bahwa variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Piristina dan Khairunnisa (2019) juga melakukan penelitian yang sama dengan sampel 3 perusahaan manufaktur pada sektor otomotif dan komponen. Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara simultan maupun parsial. Hasil penelitian Salama dkk. (2019) pada perusahaan perbankan menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya kesenjangan hasil (*research gap*) dari penelitian–penelitian terdahulu, menarik perhatian peneliti untuk menguji ulang variabel–variabel ini terhadap perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada populasi, sampel, dan jangka waktu pengamatan. Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi manajemen sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action* (Kusumaningrum & Rahardjo, 2013), tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Achmad & Amanah, 2014). Sinyal adalah tindakan perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai seperti apa manajemen memandang prospek perusahaan (Rafika & Santoso, 2017). Sinyal tersebut berupa informasi tentang hal-hal yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Ariyanto, 2017).

Teori sinyal menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan (Achmad & Amanah, 2014). Peningkatan penggunaan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Kebijakan dividen yang digunakan perusahaan sebagai isyarat (berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham) mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang tinggi menunjukkan perusahaan optimis bahwa arus kas di masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar investor jika perusahaan akan dijual (Dwiastuti & Dillak, 2019). Bagi perusahaan *go public*, indikator nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di pasar modal karena

seluruh keputusan keuangan terefleksi di dalamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan serta prospeknya di masa depan (Hermuningsih, 2013). Harga saham yang digunakan biasanya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi selama saham tersebut diperdagangkan di pasar.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio penilaian, yaitu rasio yang berhubungan dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal (Sudana, 2011:23). Rasio penilaian memberikan informasi mengenai seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan sehingga tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Ariyanto, 2017). Semakin besar rasio PBV, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang ditanamkan di perusahaan.

2.3. Keputusan Investasi

Investasi adalah dana yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa depan (Siregar, 2018). Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi di masa depan dengan *net present value* positif (Achmad & Amanah, 2014; Fenandar & Raharja, 2012; Rinnaya et al., 2016). Oleh karena itu, keputusan investasi tidak dapat dilihat secara langsung.

Investasi modal adalah aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat

atau keuntungan di masa yang akan datang (Piristina & Khairunnisa, 2019). Pengeluaran modal dalam bentuk investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, karena menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh pendapatan yang cukup besar sehingga mampu untuk berinvestasi (Achmad & Amanah, 2014). Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang.

Semakin berkembang perusahaan, manajemen dituntut untuk dapat mengambil keputusan investasi seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Rafika & Santoso, 2017). Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER).

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4. Keputusan Pendanaan

Teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Piristina & Khairunnisa, 2019). Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, sehingga menghindari investasi yang sia-sia. Peningkatan hutang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa depan akan terjaga. Hutang juga mencerminkan optimisme manajemen dalam berinvestasi, sehingga diharapkan perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan.

Perusahaan yang berhutang sampai tingkat hutang tertentu akan menurunkan nilai perusahaan, ketika penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Beberapa perusahaan lebih memilih pendanaan dengan hutang karena

bunga pinjaman adalah biaya yang dibebankan kepada perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai pengurang pajak yang bermanfaat bagi pemegang saham (Achmad & Amanah, 2014). Di sisi lain, pendanaan dengan hutang memiliki risiko, yaitu peningkatan jumlah hutang akan meningkatkan risiko gagal bayar yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan melibatkan dua pilihan (Kumar *et al.*, 2012). (1) Pilihan dividen, yaitu pembagian laba ditahan untuk diolah kembali dan dibayarkan sebagai dividen. (2) Pilihan struktur modal, yaitu proporsi pembiayaan eksternal yang akan dipinjam dan proporsi yang akan ditanam dalam bentuk ekuitas baru. Dalam arti sesungguhnya, keputusan mengenai kedua pilihan tersebut seharusnya tidak berdampak pada nilai perusahaan karena keputusan ini berhubungan dengan bentuk distribusi, jenis sekuritas, atau struktur kepemilikan; tetapi tidak dengan keputusan investasi. Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.5. Kebijakan Dividen

Menurut *Bird in the Hand Theory*, investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan menunggu *capital gains* yang belum pasti (Piristina & Khairunnisa, 2019). Pada dasarnya, laba perusahaan bisa dibagi dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Jadi, pertanyaannya kapan laba tersebut akan dibagi dan kapan akan ditahan dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Achmad & Amanah, 2014). Jika perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih menahan laba yang

diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Dividend Payout Ratio adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas (Achmad & Amanah, 2014). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali, sehingga akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Tetapi perlu diingat bahwa pembayaran dividen yang terlalu besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang kemudian menurunkan harga saham. Perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham dalam dua bentuk, yaitu dividen kas atau dividen saham (Achmad & Amanah, 2014). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H3: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Rafika dan Santoso (2017) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2012–2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh sebesar 62,2% terhadap variabel dependen. Secara parsial, keputusan investasi yang diproksikan oleh PER dan keputusan pendanaan yang diproksikan oleh DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salama dkk. (2019) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014–2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh sebesar 28,4%

terhadap variabel dependen. Secara parsial, keputusan investasi yang diproksikan oleh PER dan keputusan pendanaan yang diproksikan oleh DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; sedangkan kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

3.1. Objek dan Lokasi Penelitian

Objek di dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen; serta keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Lokasi penelitian ini yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, diantaranya harga pasar saham, nilai buku saham, nilai ekuitas, jumlah saham beredar, laba bersih, total liabilitas, dan total aset. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data keuangan dari website BEI yang telah diolah. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang terdaftar di BEI periode 2018–2020, berjumlah 112 perusahaan. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling technique* dengan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 25 perusahaan yang dikalikan 3 tahun penelitian, menjadi 75 sampel. Adapun kriteria tersebut yaitu:

1. Perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang terdaftar di BEI selama tahun 2018–2020.
2. Perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang terdaftar di BEI selama tahun 2018–2020 yang membagikan dividen selama periode penelitian.
3. Perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang terdaftar di BEI selama tahun 2018–2020 yang memiliki laba positif.

4. Perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang terdaftar di BEI selama tahun 2018–2020 dan menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya.
5. Perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang terdaftar di BEI selama tahun 2018–2020 dan mempublikasikan data secara lengkap berkaitan dengan variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan studi pustaka sebagai teknik pengumpulan data. Peneliti mengumpulkan data yang relevan dan sesuai dengan yang dibutuhkan untuk penelitian dari buku, artikel ilmiah, berita, maupun sumber kredibel lainnya yang akurat, seperti website BEI (www.idx.com).

3.4. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dengan regresi linier berganda, dibantu dengan program SPSS versi 25. Metode analisis deskriptif kualitatif yaitu data hasil penelitian lebih berkenaan dengan interpretasi terhadap data yang ditemukan di lapangan yang diklasifikasikan dan dianalisis (Sugiyono, 2011:7).

3.5. Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Penelitian ini menggunakan 2 jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator
1	Nilai perusahaan	Nilai yang merefleksikan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham (Effendy & Handayani, 2020).	<i>Price Book Value</i>
2	Keputusan investasi	Keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa depan (Widodo, 2016).	<i>Price Earning Ratio</i>
3	Keputusan pendanaan	Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk mendukung aktivitas operasi (Effendy & Handayani, 2020).	<i>Debt to Equity Ratio</i>
4	Kebijakan dividen	Kebijakan perusahaan tentang proporsi laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dengan laba yang ditahan (Widodo, 2016).	<i>Dividend Payout Ratio</i>

Sumber: Berbagai jurnal, 2022

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Digunakan untuk mengetahui deskripsi suatu data dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi (Effendy & Handayani, 2020). Analisis data dalam penelitian ini dilakukan terhadap 25 perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif dari tiap variabel, yaitu nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) selama tahun 2018–2020.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Variabel

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
PBV	75,00	0,34	56,79	3,28	6,74
PER	75,00	4,61	963,56	30,60	110,26
DER	75,00	0,15	3,16	0,82	0,67
DPR	75,00	0,03	8,03	0,64	0,97
Valid N	75,00				

Sumber: Data Olahan SPSS 25

Dari tabel diatas, dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi dari setiap variabel penelitian. Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa jumlah data (N) 75. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki nilai terendah 0,34; nilai tertinggi 56,79; dan nilai rata-rata 3,2804 dengan nilai standar deviasi 6,74109. Nilai rata-rata PBV menunjukkan bahwa pasar menghargai saham perusahaan rata-rata pada kisaran 3,2804 di atas nilai bukunya.

Variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan PER memiliki nilai terendah 4,61; nilai tertinggi 963,56; dan nilai rata-rata 30,6006 dengan nilai standar deviasi 110,25669. Variabel keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER memiliki nilai terendah 0,15; nilai tertinggi 3,16; dan nilai rata-rata 0,8228 dengan nilai standar deviasi

0,67185. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai terendah 0,03; nilai tertinggi 8,03; dan nilai rata-rata 0,6406 dengan nilai standar deviasi 0,97203.

4.2. Uji Asumsi Klasik

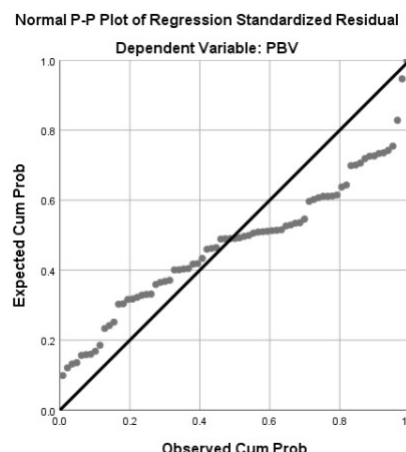
Dilakukan agar koefisien regresi antar variabel independen dan dependen yang dihasilkan tidak mengalami bias, karena ada konsekuensi yang mungkin terjadi jika asumsi tersebut tidak bisa dipenuhi. Terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

4.2.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak (Sunjoyo dkk, 2013:59). Model regresi yang baik memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi, uji normalitas bukan dilakukan pada tiap-tiap variabel, tetapi pada nilai residualnya.

Alat diagnosis yang digunakan untuk memeriksa data yang memiliki distribusi normal dalam penelitian ini adalah *normal probability plot*. Jika distribusi data normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Berikut ini grafik *normal probability plot* dari data penelitian:

Gambar 1. Normal P-Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data Olahan SPSS 25

Berdasarkan grafik *p-plot* pada Gambar 1, terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal dan layak untuk diuji.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi atau hubungan yang kuat antar variabel independen (Santoso, 2012:234). Jika ada, disebut ada masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi di antara variabel independen.

Multikolinearitas dapat dilakukan dengan mengamati besaran *tolerance value* dan lawannya, *Variance Inflation Factor* (VIF) (Ghozali, 2013:105). Jika nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1; maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	PER	0,190	5,269
	DER	0,987	1,013
	DPR	0,190	5,263

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Olahan SPSS 25

Dari hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF, diperoleh nilai *tolerance* untuk variabel keputusan pendanaan sebesar 0,190 dengan nilai VIF sebesar 5,269. Nilai *tolerance* untuk variabel keputusan pendanaan sebesar 0,987 dengan nilai VIF sebesar 1,013. Nilai *tolerance* untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,190 dengan nilai VIF sebesar 5,263. Dari seluruh variabel independen tersebut, semua nilai *tolerance* diatas angka 0,1 dan nilai VIF dibawah angka 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Pengujian terhadap autokorelasi dalam suatu model penelitian dilakukan untuk

mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara variabel pengganggu (residual) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2017:93). Untuk memeriksa autokorelasi dapat menggunakan metode *Durbin Watson* (D-W) dengan tingkat signifikansi 5% dengan ketentuan jika nilai D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif, jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, dan jika nilai D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary					
Model	R	R ²	Adj. R ²	Std. Error	DB
1	.425 ^a	0,181	0,146	6,22812	1,318

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, PBV

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Olahan SPSS 25

4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

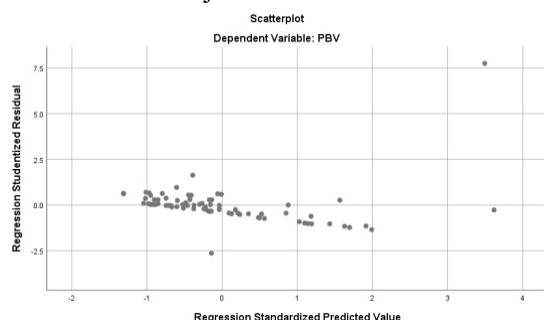
Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari nilai residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Aulia dkk., 2019). Jika *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homokedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Sunyoto, 2016:90). Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi masalah

heteroskedastisitas dapat menggunakan metode analisis grafik (Ghozali, 2017:49). Dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Apabila terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menunjukkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas. Apabila tidak terdapat pola yang jelas, sertatitik-titik menyebar di atas dan di bawah angka

0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Olahan SPSS 25

Dari Gambar 2, terlihat titik–titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal dan layak untuk diuji.

4.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk mengetahui apakah model pengujian hipotesis dilakukan dengan tepat, dapat dilakukan dengan membandingkan *p-value* dengan *alpha*. Penelitian ini menggunakan $\alpha=5\%$; artinya kemungkinan kesalahannya hanya boleh lebih kecil atau sama dengan 5%. Jika $p\text{-value}<0,05$; maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut sesuai (*fix*) untuk dijadikan sebagai model penelitian. Sebaliknya, jika $p\text{-value}>0,05$; maka model tersebut tidak sesuai (*non-fix*) untuk dijadikan sebagai model penelitian.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi

Coefficients ^a						
Model		Uns. Coef.		Std. Coef.	t	Sig.
		B	Std.E	Beta		
1	(Constant)	-1,160	1,368		-0,848	0,399
	PER	-0,022	0,015	-0,365	-1,481	0,143
	DER	3,860	1,084	0,385	3,559	0,001
	DPR	3,041	1,709	0,438	1,780	0,079

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Olahan SPSS 25

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan pada Tabel 6 di atas, maka dapat dituliskan model regresi sebagai berikut:

$$Y = -1,160 - 0,365X_1 + 0,385X_2 + 0,438X_3$$

(standardized coefficient)

Keterangan:

- Y = nilai perusahaan
- X₁ = keputusan investasi
- X₂ = keputusan pendanaan
- X₃ = kebijakan dividen

4.4. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

4.4.1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,143; lebih besar dari *alpha* sebesar 5% (0,05) (Perhatikan Tabel 6). Hal ini berarti keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya *Price Earning Ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, variabel keputusan investasi diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV). Hasil penelitian tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rafika dan Santoso (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pirstina dan Khairunnisa (2019), yang membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investasi adalah dana yang dikeluarkan suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa depan (Siregar, 2018). Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa depan dengan *net present value* positif (Achmad & Amanah, 2014; Fenandar & Raharja, 2012; Rinnaya et al., 2016). Oleh karena itu, keputusan investasi tidak dapat dilihat secara langsung.

Sementara itu, harga saham di pasar modal merupakan *net present value* karena nilainya tergantung dari

mekanisme pasar (Ariyanto, 2017). Pihak luar atau investor cenderung menggunakan faktor eksternal perusahaan yang dapat diamati pada saat itu juga, seperti kondisi politik, kondisi ekonomi, fluktuasi kurs, dan tren jual-beli di pasar saham sebagai acuan untuk

memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan keputusan investasi kurang memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata pihak luar (investor), meskipun keputusan investasi mampu meningkatkan dan mengembangkan perusahaan.

4.4.2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,001; lebih kecil dari α sebesar 5% (0,05) (Perhatikan Tabel 6). Hal ini berarti keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya *Debt Equity Ratio* dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, variabel keputusan pendanaan diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rafika dan Santoso (2017) yang membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik dalam investasi modal kerja ataupun aset tetap (Piristina & Khairunnisa, 2019). Biaya hutang yang diasumsikan konstan berapapun proporsi hutang yang digunakan akan membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Beberapa perusahaan lebih memilih pendanaan dengan hutang karena bunga pinjaman adalah biaya yang dibebankan kepada perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai pengurang pajak yang bermanfaat bagi pemegang saham (Achmad & Amanah, 2014). Meskipun demikian, penggunaan hutang perlu

diperhitungkan dengan matang.

4.4.3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,079; lebih besar dari α sebesar 5% (0,05) (Perhatikan Tabel 6). Hal ini berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, variabel kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian tidak sesuai dengan penelitian Rafika dan Santoso (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Piristina dan Khairunnisa (2019), yang membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah menentukan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan di akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa depan (Murniati dkk., 2019). Jika perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Pembayaran dividen yang terlalu besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya menurunkan harga saham.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti besarnya *Price Earning Ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebesar 0,001. Hal ini berarti besarnya *Debt Equity Ratio* dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti besarnya *Dividend Payout Ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

5.2. Saran

Penelitian ini memiliki berbagai kekurangan dan keterbatasan, diantaranya ruang lingkup sampel yang hanya menggunakan dua sektor dan variabel yang diteliti terbatas di tiga variabel. Oleh karena itu, peneliti memiliki beberapa saran untuk peneliti selanjutnya.

1. Memperluas sampel penelitian, tidak hanya pada perusahaan sektor *consumer goods* dan *mining* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menambahkan variabel selain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Daftar pustaka

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 9 (2014)*, 3(9), 1–15.
- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–9.
- Ariyanto, Teguh T. 2017. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Aulia, R. Z., Asmeri, R., & Yani, M. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Pasar Terhadap Investment Opportunity Set (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Periode 2014-2017). *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 14(2), 99–112. ISSN: 1907-2473 E-ISSN: 2721-8457
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–145.
- Effendy, N. N., & Handayani, N. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–18. E-ISSN: 2460-0585
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–10.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS Edisi 7*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2017. *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 24 Update Bayesian SEM Edisi 7*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 127–148.

- Kumar, S., Anjum, B., & Nayyar, S. (2012). *Financing Decisions: A Study of Pharmaceutical Companies of India*. 1(1), 14–28. ISSN: 2277-3622
- Kusumaningrum, D. A. R., & Rahardjo, S. N. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(4), 1–10. E-ISSN: 2337-3806
- Murniati, S., Mus, A. R., Semmaila, B., & Nur, A. N. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions, and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 2(1), 1–10.
- Piristina, F. A., & Khairunnisa. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123–138. DOI: 10.17509/jaset.v11i1.16620 ISSN: 2086-2563 E-ISSN: 2541-0342
- Rafika, M., & Santoso, B. H. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(11), 1–20. E-ISSN: 2461-0593
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting*, 2(2).
- Salama, M., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2651–2660. ISSN: 2303-1174
- Santoso, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS versi 20*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 8(2), 81–90.
- Siregar, Siti H. 2018. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*. **Skripsi**. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4(3), 2302–2752. ISSN: 2302-2752
- Widodo, P. M. R. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–16. ISSN: 2460-0585