

PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Diana Vidayanti

dianavidayanti2@gmail.com

David Effendi

Sekolah Tinggi Ilmu ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine (1) the effect of fund decisions on firm value, (2) the effect of dividend policy on firm value, and (3) the effect of business risks on firm value. The fund decisions were referred to as Debt to Equity Ratio (DER), dividend policy was referred to as Dividend Payout Ratio (DPR), and business risk was referred to as Degree of Operating Leverage (DOL). Moreover, the research was quantitative. The data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 45 data samples from 9 companies. Furthermore, the population was pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2021. The data analysis technique used multiple linear regression. Additionally, the result concluded as follows: (1) fund decisions had a positive effect on firm value, (2) dividend policy did not affect firm value, and (3) business risks had a positive effect on firm value.

Keywords: fund decisions, dividend policy, business risks, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan; (2) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (3) Pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan diukur dengan proksi *debt equity ratio* (DER), Kebijakan dividen diukur dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR), dan Risiko bisnis diukur dengan menggunakan proksi *degree of operating leverage* (DOL). Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dengan pengumpulan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 45 data penelitian dari 9 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa; (1) Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (2) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: keputusan pendanaan, kebijakan dividen, risiko bisnis, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan Farmasi adalah salah satu perusahaan yang dapat memajukan pembangunan ekonomi Indonesia. Perusahaan farmasi juga termasuk salah satu perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan Farmasi berkembang semakin pesat dari waktu ke waktu. Pada tahun 2019 dimana wabah covid-19 masuk ke Indonesia dan yang kita ketahui covid-19 termasuk dalam berbagai masalah kesehatan di dunia. Pelayanan farmasi harus melewati berbagai tantangan dalam hal ini sekaligus menjadi peluang untuk menjalankan fungsinya sebagai penyedia obat-obatan, alat kesehatan (alkes) dan bahan kimia lainnya sekaligus juga memberikan pelayanan langsung pada pasien maupun tenaga medis lainnya. Sektor farmasi dan alat kesehatan menurut kementerian perindustrian berperforma sangat

baik di tengah dampak wabah covid-19. Ini karena permintaan lokal yang signifikan terhadap produk dari sektor strategis tersebut (Kemenperin, 2020).

Dengan adanya wabah covid-19 sektor farmasi berpotensi memperoleh keuntungan yang maksimal dan optimal meskipun sektor industri lainnya mengalami kerugian. Dengan banyaknya perusahaan besar lainnya di yang berjalan, maka persaingan bisnis akan sangat ketat. Dengan persaingan yang sangat ketat maka perusahaan-perusahaan memikirkan berbagai cara untuk mencapai tujuannya, dan ada beberapa aspek untuk mencapai tujuannya. Perusahaan pada umumnya mempunyai tujuan yaitu untuk meningkatkan keuntungan atau laba dalam sebuah perusahaan, yang berarti jika laba perusahaan besar maka akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Jika nilai perusahaan meningkat maka akan meningkatkan harga pasar pula. Meningkatnya nilai perusahaan dapat pula menarik para investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Sebelum investor melakukan penanaman modal pada perusahaan, investor terlebih dahulu akan melihat nilai sahamnya yang berlandaskan informasi yang diperoleh dalam pasar modal. Menurut investor nilai perusahaan menjadi pandangan apakah perusahaan akan dapat membayar dividen, melalui nilai perusahaan investor dan juga kreditur dapat memahami bagaimana kinerja perusahaan tersebut.

Menurut Prasetyorini (2013), nilai perusahaan menggambarkan harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau yang biasa investor. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar (Harmono, 2018). Nilai perusahaan yang maksimal penting bagi suatu perusahaan, dengan nilai perusahaan yang maksimal maka kemakmuran pemegang saham akan tercapai dan menjadi tujuan utama perusahaan.

Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang akan menyangkut komposisi pendanaan yang akan dipilih perusahaan untuk operasional perusahaan. Pendanaan perusahaan dikelompokkan menjadi dua yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal yaitu sumber dana yang diperoleh perusahaan itu sendiri dapat berupa laba ditahan dan penyusutan. Pendanaan internal yaitu sumber dana yang berasal dari pihak eksternal atau kreditur perusahaan misalnya hutang dan penambahan modal akibat dari penjualan saham perusahaan. Manajer keuangan perusahaan harus memikirkan bagaimana keputusan yang akan diambil berdasarkan sumber dari internal perusahaan atau berdasarkan dari sumber eksternal perusahaan, besarnya modal sendiri atau besarnya hutang.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan yang ditahan dengan tujuan untuk cadangan perusahaan. Menurut Meidawati *et al.*, (2021) Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah tersedianya kesempatan investasi, biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan pada saat ini atau dimasa yang akan datang. Dalam bagian ini menunjukkan jika dari faktor-faktor tersebut dapat berinteraksi dan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Suffah (2016) Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang dipergunakan untuk menetapkan apakah laba harus dibayarkan kepada pemegang saham yang akan dibagikan sebagai dividen, atau laba akan ditanamkan kembali (laba ditahan) untuk menambah modal yang akan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Manajer harus memikirkan kebijakan dividen manakah yang terbaik yang akan dipilih dan memikirkan kapan waktu yang tepat untuk membagikan dividen kepada pemegang saham dan juga kapan waktu yang tepat untuk menahan laba.

Suatu aktivitas yang ada pada perusahaan tidak dapat terhindar dari adanya risiko. Risiko merupakan suatu kemungkinan terjadinya dampak buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Ghozali, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat 2 dimensi pada risiko, yang pertama risiko bisnis/risiko usaha dan yang kedua risiko keuangan. Risiko bisnis/risiko usaha merupakan suatu tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Sedangkan risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham bisa dikarenakan perusahaan menggunakan hutang. Perusahaan didalam

menjalankan usahanya tentu akan menanggung suatu Risiko, yaitu permasalahan yang biasanya dialami suatu perusahaan diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Risiko bisnis dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Muhkkaromah (2020) menyatakan yaitu keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor langsung yang dapat dijadikan pertimbangan oleh investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan, karena investor biasanya lebih membutuhkan informasi yang berkaitan dengan pemanfaatan dana sebagai modal dan mempertimbangkan faktor lainnya untuk melakukan investasi pada perusahaan. Penelitian lain yang berbanding terbalik pernah dilakukan oleh Nelwan dan Joe (2018), mendapatkan hasil jika keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Alfina (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan jika semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sedangkan penelitian yang berbanding terbalik dilakukan oleh Anita dan Arief (2016) mendapatkan hasil jika kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan jika rendah atau tingginya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak ada kaitannya dengan tinggi maupun rendahnya nilai perusahaan.

Rahmi dan Fifi (2021) menyatakan jika risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan ketika risiko bisnis terjadi penurunan maupun kenaikan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Olyvia (2022), Sedangkan, penelitian tentang risiko bisnis yang dilakukan oleh Saraswati *et al.* (2016), menyatakan bahwa hasil penelitiannya yaitu risiko bisnis secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis dapat pula mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan.

Dari penjelasan latar belakang diatas maka peneliti mengambil judul yaitu "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan". Permasalahan pada penelitian ini dirumuskan (1) Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Apakah Risiko Bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Untuk menguji dan menganalisis apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2) Untuk menguji dan menganalisis apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (3) Untuk menguji dan menganalisis apakah Risiko Bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Signaling (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2011) menyatakan jika signaling teori merupakan cara pandang bagi para pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang, dimana perusahaan memberikan informasi kepada para pemegang saham. Tindakan yang dilakukan perusahaan berguna untuk memberikan isyarat bagi para pemegang saham atau investor mengenai manajemen perusahaan dalam melihat prospek perusahaan berkualitas baik maupun berkualitas buruk.

Teori sinyal juga berkaitan dengan dividen pemegang saham, ini merupakan sinyal yang positif dalam penggunaan pengambilan keputusan bagi pemegang saham maupun investor. Pembagian dividen merupakan sinyal yang baik karena para pemegang saham atau investor

mengharapkan profitabilitas dan kinerja perusahaan semakin baik. Sinyal-sinyal tersebut dapat meningkatkan investasi sehingga akan mempengaruhi perusahaan.

Pecking order theory

Pecking order theory merupakan salah satu teori yang digunakan dalam keputusan pendanaan. *Pecking order theory* menyatakan jika perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan, perusahaan akan memilih pendanaan dari luar jika memang sangat diperlukan. Perusahaan akan memilih pendanaan eksternal yang pertama penerbitan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru yang terakhir apabila belum mencukupi saham baru yang diterbitkan. Alasan perusahaan lebih menyukai sumber dana internal dikarenakan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi yang akan diberikan pada pihak eksternal prospektus perusahaan (Noor, 2015 dalam Dewi dan Winarma, 2017).

Nilai Perusahaan

Menurut Prasetyorini (2013), nilai perusahaan menggambarkan harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau yang biasa investor. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar (Harmono, 2018). Nilai perusahaan yang maksimal penting bagi suatu perusahaan, dengan nilai perusahaan yang maksimal maka kemakmuran pemegang saham akan tercapai dan menjadi tujuan utama perusahaan (Myers, 1984 dalam Jumono *et al.*, 2013). Indikator yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. *Price Book Value* (PBV) merupakan nilai yang berguna untuk melakukan perbandingan apakah sebuah saham relatif lebih mahal atau lebih murah jika dilakukan perbandingan dengan harga saham lainnya.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat dikatakan dengan keputusan yang menyangkut keputusan keuangan sebuah perusahaan. Keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, dan modal sendiri termasuk dalam komposisi struktur keuangan perusahaan. Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang akan menyangkut komposisi pendanaan yang akan dipilih perusahaan untuk operasional perusahaan. Pendanaan perusahaan dikelompokkan menjadi dua yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal yaitu sumber dana yang diperoleh perusahaan itu sendiri dapat berupa laba ditahan dan penyusutan. Pendanaan eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari pihak eksternal atau kreditur perusahaan misalnya hutang dan penambahan modal akibat dari penjualan saham perusahaan.

Kebijakan Dividen

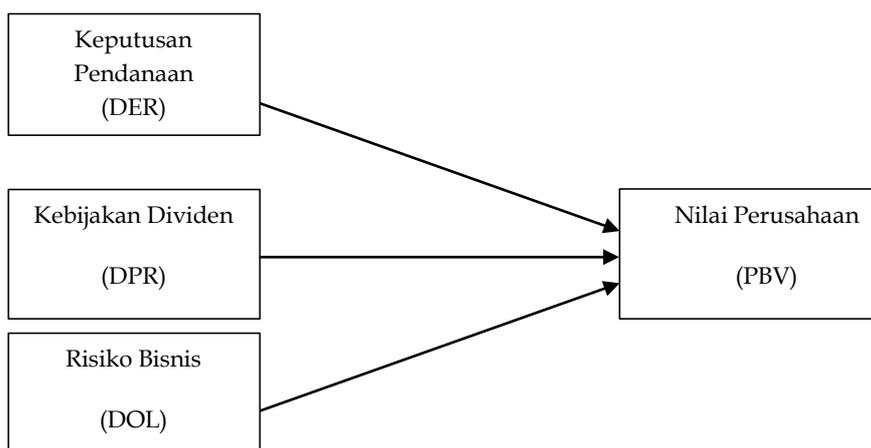
Menurut Suffah (2016) Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang dipergunakan untuk menetapkan apakah laba harus dibayarkan kepada pemegang saham yang akan dibagikan sebagai dividen, atau laba akan ditanamkan kembali (laba ditahan) untuk menambah modal yang akan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Nilai ekuitas dan hutang dapat menentukan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan akan ditentukan oleh nilai saham, maka nilai hutang dianggap tetap. Nilai perusahaan secara keseluruhan dapat dikatakan meningkat jika harga saham juga meningkat. Perlu diingat jika pembayaran dividen dalam jumlah besar akan mengakibatkan kemampuan perusahaan berkurang dalam melakukan investasi, dan akan berdampak pula pada harga saham perusahaan yang menurun (Kamaludin, 2018 dalam Alfina, 2022).

Risiko Bisnis

Risiko merupakan suatu kemungkinan terjadinya dampak buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Ghozali,2013). Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat 2 dimensi pada risiko, yang pertama risiko bisnis atau risiko usaha dan yang kedua risiko keuangan. Risiko bisnis/risiko usaha merupakan suatu tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Sedangkan risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham bisa dikarenakan perusahaan menggunakan hutang. Perusahaan didalam menjalankan usahanya tentu akan menanggung suatu Risiko, yaitu permasalahan yang biasanya dialami suatu perusahaan diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Risiko bisnis dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut penelitian Ratri dan ari (2017) setiap sebuah keputusan yang diambil perusahaan akan berpengaruh kepada risiko bisnis, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan adalah keputusan yang akan menyangkut komposisi pendanaan yang akan dipilih perusahaan untuk operasional perusahaan. Pendanaan internal perusahaan merupakan sumber dana yang diperoleh perusahaan itu sendiri dapat berupa laba ditahan dan penyusutan. Pendanaan internal yaitu sumber dana yang berasal dari pihak eksternal atau kreditur perusahaan misalnya hutang dan penambahan modal akibat dari penjualan saham perusahaan (Nelwan dan Joy, 2016). Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan proksi *Debt Equity Ratio* (DER). Proksi DER yaitu dengan membandingkan antara total kewajiban dengan total ekuitas. Banyak peneliti yang melakukan penelitian terkait keputusan pendanaan.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai keputusan pendanaan yang diukur menggunakan proksi DER pernah dilakukan oleh Ningsih dan In (2012), menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain pernah dilakukan oleh Afzal dan rahman (2012) mendapatkan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Berdasarkan tinjauan teoritis yang telah dipaparkan di atas maka peneliti ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan dividen merupakan isyarat berupa pengumuman yang perusahaan menyatakan keinginannya untuk menaikkan dividen per lembar saham yang mungkin penanam modal mengartikan bahwa kenaikan tersebut merupakan sinyal yang baik. Tingginya pembagian dividen membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Karena para investor berfikir jika *earning* yang diperoleh akan cepat mengembalikan modalnya yang sudah ditanamkan di perusahaan tersebut (Damayanti, 2022). Kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan Dividend payout ratio yang dapat digunakan sebagai gambaran keadaan perusahaan dalam sudut pandang investor. *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011:167).

Wijaya dan Sedana (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besarnya dividen yang dibagikan akan berpengaruh terhadap harga saham dari sebuah perusahaan, investor memberikan sinyal baik jika perusahaan memberikan dividen yang konstan dan meningkat. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Mukarromah (2020) penelitian mengenai kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba ditahan maka akan menyebabkan tingginya tingkat dividen yang dibagikan pada para pemegang saham, sehingga tingkat pendapatan dan harga saham akan terhambat dan terjadi melambatnya perkembangan perusahaan. Berdasarkan tinjauan teoritis yang telah dipaparkan di atas maka penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi setiap perusahaan dalam menjalankan bisnisnya yang diukur dengan *Degree Of Operating Leverage* (DOL). Proksi DOL yaitu dengan membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan. Setiap perusahaan akan menanggung risiko bisnisnya. Dengan semakin tingginya peningkatan risiko bisnis maka dapat pula mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan (Olyvia, 2022). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suadnyana *et al.*, (2013) pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan yang signifikan berarti bahwa perusahaan jika perubahan pada risiko bisnis secara nyata dan dapat meyakinkan dapat melakukan perubahan pada nilai perusahaan.

Penelitian mengenai risiko bisnis sebelumnya juga pernah dilakukan oleh Saraswathi *et al.*, (2016), menyatakan bahwa risiko bisnis secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis dapat pula mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Ginting *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Berdasarkan tinjauan teoritis yang telah dipaparkan di atas maka penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan korelasi (*correlation research*) yaitu penelitian dengan karakteristik masalahnya berupa korelasi antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang menjelaskan tentang hubungan variabel-variabel penelitian melalui uji hipotesis, sedangkan untuk menghitung dan mengolah data numerik atau berupa angka dengan cara analisis statistik. Populasi dari penelitian ini adalah

perusahaan farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah reputasi sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2021.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yang melalui pengambilan keputusan secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria. Sampel yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ada pula kriteria sampel dari penelitian ini: (1) Perusahaan farmasi yang terdaftar dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. (2) Perusahaan farmasi yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2017-2021.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan data teknik pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen-dokumen yang tersimpan seperti laporan keuangan pada perusahaan farmasi yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung tetapi diperoleh atau dikumpulkan oleh pihak lain, data sekunder ini disajikan dalam bentuk laporan keuangan yang telah diterbitkan setiap perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis. Sedangkan variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan

Definisi Operasional Variabel

Berikut merupakan definisi operasional variabel yang tersaji pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabe	Definisi Operasional	Proksi
1.	Keputusan Pendanaan	Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang akan menyangkut komposisi pendanaan yang akan dipilih perusahaan untuk operasional perusahaan.	<i>Debt Equity Ratio (DER) =</i>
2.	Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan dividen yang akan dibagikan pada pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka semakin tinggi pula laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham.	<i>Dividend Payout Ratio (DPR) =</i>
3.	Risiko Bisnis	Menurut Brigham dan Houston (2011) risiko bisnis merupakan suatu tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang.	<i>Degree of Operating Leverage (DOL) =</i>
4.	Nilai Perusahaan	Menurut Wardjono (2010) nilai perusahaan merupakan sebuah presepsi investor terhadap perusahaan yang dimana hal tersebut dapat dikaitkan dengan harga saham. Yang dimana jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan akan dipandang baik oleh investor.	<i>Price Book Value (PBV) =</i>

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2022) (diolah)

Teknik Analisis Data

Uji Analisis Deskriptif

Teknik analisis data mempunyai tujuan agar peneliti memperoleh hasil yang akurat dalam menjawab rumusan masalah dan pengujian hipotesis dan menghasilkan informasi dan sifat data yang dapat dengan mudah dipahami. Selain itu saat melakukan pengolahan data dari hasil penelitian tersebut memiliki nilai yang relevan, reliabel, dan juga dapat dipertanggung jawabkan.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014) Menyatakan jika statistik deskriptif adalah uji statistik yang berguna sebagai analisis data, yang mengumpulkan data tanpa ada maksud untuk menarik kesimpulan yang bersifat generalisasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) mempunyai tujuan untuk apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau distribusi normal. Dalam melakukan pendeteksian data normal dapat menggunakan dua cara, yang pertama menggunakan *normal probability plot* dan *kolmogorov-smirnov*. *Normal probability plot* yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendendekati normal yaitu distribusi tidak menyimpang ke kiri maupun ke kanan (Kurva Normal). Sedangkan pada uji kolmogorov-smirnov, yaitu dengan ketentuan sebagai berikut: (a) Apabila menghasilkan nilai signifikansi di atas 0,05 atau 5% maka data dapat dikatakan memiliki distribusi normal. (b) Apabila menghasilkan nilai signifikansi dibawah 0,05 atau 5% maka data dapat dikatakan tidak memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Variabel tidak dikatakan ortogonal, jika antar variabel independen saling berkorelasi (Ghozali, 2018:107). Uji ini dapat dilihat dari lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *nilai tolerance*. Nilai cut off yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikoloneritas adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau VIF > 10 . Apabila nilai *tolerance* di atas 0,10 atau nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Dan apabila nilai *tolerance* dibawah 0,10 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji korelasi mempunyai tujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka dilakukan pengujian Durbin-Watson (DW). Menurut Santoso (2012:242) pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi didapat dari ketentuan berikut: (a) Jika nilai DW terletak dibawah -2 ada autokorelasi positif. (b) Jika nilai DW terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (c) Jika nilai DW terletak di atas +2 maka autokorelasi negatif

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas mempunyai tujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018). Uji dalam penelitian ini menggunakan uji glejser Dasar pengambilan keputusan dengan uji *glejser* adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka data terjadi heteroskedastisitas (b) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka data tidak terjadi heteroskedastisitas

Analisis Regresi Linier

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan linier antara dua variabel, selain itu dapat digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2018). Analisis regresi linier berganda akan menguji seberapa besar pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 DOL + e$$

PBV	: Nilai Perusahaan
DER	: Keputusan Pendanaan
DPR	: Kebijakan Dividen
DOL	: Risiko Perusahaan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
α	: Konstanta
e	: Standard Error

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) mempunyai kegunaan untuk mengetahui persentase pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai adjusted R^2 dimana bertujuan untuk menginterpretasikan besarnya nilai koefisien determinasi harus diubah kedalam bentuk persentase (Ghozali, 2018). Pengujian ini menghasilkan Koefisien Determinasi R^2 . Nilai dari R^2 ini berkisar antara 0 sampai dengan 1. Dasar yang digunakan untuk pengambilan keputusan untuk pengujian Determinasi (R^2) sebagai berikut: (a) Jika nilai $R^2 = 1$, ini menandakan dalam pengujian koefisien determinasi bahwa terjadi kecocokan yang sempurna dan variabel independen mampu memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam melakukan prediksi variasi variabel independen. (b) Jika $R^2 = 0$, ini mempunyai arti bahwa antar variabel independen dan variabel bebas tidak memiliki hubungan.

Uji F

Uji kelayakan model (Goodness of fit) dipergunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik menurut Ghozali (2018). Uji kelayakan model diukur dengan uji F yang menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh yang bersama-sama. Dalam penelitian ini model regresi dikatakan fit apabila nilai F lebih kecil dari 0,05. Kriteria penerimaan atau penolakan uji kelayakan model penelitian adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai $F > 0,05$ maka pengujian model regresi yang dihasilkan dikatakan tidak memenuhi kriteria fit. (b) Jika $F < 0,05$ maka pengujian model regresi yang dihasilkan dikatakan memenuhi kriteria fit.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji Hipotesis (uji t) mempunyai kegunaan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel secara parsial (Ghozali, 2018). Terdapat prosedur pengujian dengan ketentuan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$) sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikan uji t $> 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti secara parsial variabel keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. (b) Apabila nilai signifikan uji t $> 0,05$ maka H_0 ditolak

dan H_a diterima yang baik secara parsial variabel keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum dan Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021. Perusahaan Farmasi atau perusahaan obat-obatan merupakan suatu perusahaan bisnis komersial yang mempunyai fokus pada penelitian, pengembangan, dan pendistribusian obat terutama dalam hal kesehatan. Perusahaan farmasi dapat membuat obat generik maupun obat yang mempunyai merk.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini berguna untuk memberikan informasi deskriptif dan agar dengan mudah dapat menggambarkan data yang akan diolah, sehingga pembaca dan peneliti selanjutnya dapat dengan mudah memahami isi yang terdapat di dalam penelitian ini. Dalam penelitian semacam ini biasanya analisis statistik deskriptif diperuntukan untuk melihat data yang meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi (simpangan baku), jumlah data (N).

Tabel 2
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	45	,05	3,82	,9047	,85302
DPR	45	,00	5,24	,5553	,80143
DOL	45	-,03	,40	,1162	,10017
PBV	45	,85	40,56	5,5680	9,06090
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan pada tabel analisis statistik deskriptif yang tersaji pada tabel 2 diatas, menunjukkan data (N) sebanyak 45 data, dengan jumlah perusahaan yaitu 9 periode 2017-2021.

Variabel Keputusan Pendanaan (DER) dengan nilai minimum yaitu sebesar 0,05. Nilai maksimum yaitu sebesar 3,84. Nilai rata-rata hitung (mean) yaitu sebesar 0,9047 yang berarti rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki hutang sebesar 0,9047 kali atau 90,47% dibandingkan dengan ekuitasnya. Nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,85302, yang dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa variasi data variabel DER yang lebih kecil.

Variabel Kebijakan Dividen (DPR) dengan dengan nilai minimum yaitu sebesar 0,00. Nilai maksimum yaitu sebesar 5,24. Nilai rata-rata hitung (mean) yaitu sebesar 0,5553, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 laba bersih yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 0,5553 dividen. Artinya, bahwa akan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan pada investor. Nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,80143 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa variasi data variabel DPR yang lebih kecil.

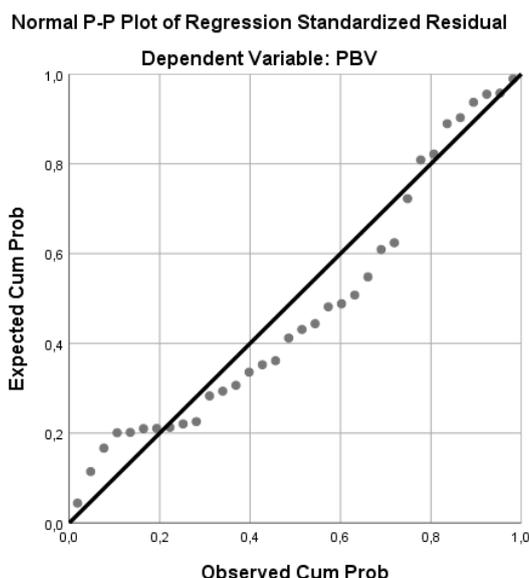
Variabel Risiko Bisnis (DOL) dengan dengan nilai minimum yaitu sebesar (-0,03). Nilai maksimum yaitu sebesar 0,40. Nilai rata-rata hitung (mean) yaitu sebesar 0,1162. Artinya, yaitu perusahaan mengalami keuntungan sebesar 11,62% dari pertumbuhan penjualan perusahaannya. Nilai standar deviasi pada yaitu sebesar 0,10017 yang dimana nilai tersebut

lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa variasi data variabel DOL yang lebih kecil.

Variabel Nilai Perusahaan (PBV) dengan dengan nilai minimum yaitu sebesar 0,85. Nilai maksimum yaitu sebesar 40,56. Nilai rata-rata hitung (mean) yaitu sebesar 5,5680. Artinya, yaitu menunjukkan bahwa untuk mendapatkan satu lembar saham membutuhkan pengorbanan sebesar Rp 5.568. Nilai standar deviasi yaitu sebesar 9,06090 yang dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa variasi data variabel PBV lebih tinggi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Adapun data normal atau tidaknya dapat dilihat dengan cara mengamati penyebaran titik-titik pada grafik dan dapat dilihat pada nilai residual hasil regresi dengan kriteria jika nilai signifikan > 0,05. Pada penelitian ini ditemukan titik-titik menyebar menjauhi dari arah diagonal serta tidak mengikuti arah garis diagonalnya dan nilai signifikansi kurang dari 0,05.



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot Sesudah *Outlier*
Sumber : Hasil Olahan SPSS

Tabel 3
Hasil Pengujian Normalitas Data Setelah *Outlier*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		34
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,000000
	Std. Deviation	1,15225776
Most Extreme Differences	Absolute	,139
	Positive	,139
	Negative	-,101
Test Statistic		,139
Asymp. Sig. (2-tailed)		,093 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan gambar 1, dapat dilihat bahwa titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti garis diagonal. Maka dapat disimpulkan jika bahwa data sampel penelitian terdistribusi normal. Berdasarkan tabel 3 hasil pengujian normalitas data sesudah *outlier* di atas, hasil uji *Kolmogorov-Smirnov Test* bahwa besarnya nilai Test Statistic yaitu sebesar 0,139 dengan nilai Asymp. Sig (2-tailed) atau nilai signifikansi sebesar $0,93 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan model regresi ini layak untuk dipakai dalam memprediksi nilai perusahaan berdasarkan masukkan dari variabel keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis. Dengan hasil uji normalitas yang menggunakan *Normal P-P Plot* dan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* telah memenuhi syarat asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas mempunyai tujuan yang berguna untuk menguji apakah model regresi yang ditemukan adanya korelasi antara variabel independen (variabel bebas). Pengidentifikasi secara statistik, ada atau tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilihat dengan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *nilai tolerance*. Nilai cut off yang umum dipakai dalam menjelaskan bahwa adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance $\leq 0,10$ atau nilai VIF $\geq 0,10$ atau nilai VIF ≤ 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Tolerance	VIF
1	DER	,638	1,569
	DPR	,767	1,304
	DOL	,551	1,814

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan pada tabel 4 di atas diketahui bahwa nilai tolerance pada seluruh variabel bebas yang didapatkan dari hasil pengujian yaitu $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 sehingga hasil yang diperoleh tersebut sudah sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dalam persamaan regresi ini dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan untuk menguji apakah model regresi ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t-1 dengan periode sebelumnya. Regresi dapat dikatakan valid merupakan regresi yang tidak terjadi autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menguji autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW-test)*. Adapun kriteria untuk melihat ada atau tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a) Angka DW diatas -2, maka dapat dikatakan autokorelasi positif. (b) Angka DW diantara -2 sampai +2, maka tidak terjadi autokorelasi. (c) Angka DW dibawah +2, maka terdapat autokorelasi negatif.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,645 ^a	,417	,358	1,20850	1,463

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

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil pada tabel 5 di atas, maka hasil dari uji *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,463 yang dimana hasil tersebut berada diantara -2 sampai dengan +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji autokorelasi tidak terdapat gejala pada model regresi penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas mempunyai tujuan yaitu untuk menguji dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser. Pada uji heteroskedastisitas dengan uji glejser ditentukan dengan ketentuan signifikansi nilai lebih dari 0,05.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,736	,363		2,025	,052
	DER	,259	,287	,198	,903	,373
	DPR	-,568	,380	-,299	-1,494	,146
	DOL	2,306	1,932	,282	1,194	,242

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 6 hasil dari uji heteroskedastisitas dapat diketahui nilai signifikansi pada variabel Keputusan Pendanaan (DER) yaitu sebesar 0,373; Kebijakan Dividen (DPR) yaitu sebesar 0,146; dan Risiko Bisnis (DOL) yaitu sebesar 0,242. Dalam setiap variabel menyatakan bahwa nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antar dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini uji regresi linier berganda mempunyai kegunaan yaitu untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel yang digunakan dalam model penelitian yaitu variabel Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), dan Risiko Bisnis (DOL) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,374	,640		,585	,563
	DER	1,170	,505	,405	2,317	,028
	DPR	-,964	,670	-,229	-1,439	,160
	DOL	15,421	3,404	,851	4,530	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari persamaan regresi yang terdapat pada tabel 7 yaitu:

$$PBV = 0,374 + 1,170 \text{ DER} + (-0,964) \text{ DPR} + 15,421 \text{ DOL} + e$$

Dapat disimpulkan pada tabel yang disajikan diatas dengan adanya persamaan hasil regresi berganda bahwa (1) Konstanta (α) = 0,37. Nilai Konstanta α yaitu sebesar 0,374 mengindikasikan bahwa jika variabel independen yang terdiri atas *Debt Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Degree Of Operating Leverage* (DOL), bernilai menurun dan besarnya perubahan Altman Z-score (Nilai Perusahaan) sebesar 0,374. (2) Koefisien Regresi DER = 1,170. Koefisien Regresi DER sebesar 1,170 yaitu hubungan variabel independen DER dengan variabel dependen PBV berarah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan terhadap *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar satu satuan cenderung akan menaikkan Z-score (Nilai Perusahaan) sebesar 1,170. (3) Koefisien Regresi DPR = - 0,964. Koefisien Regresi DPR sebesar - 0,964 yaitu hubungan variabel independen DPR dengan variabel dependen PBV berarah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar satu satuan cenderung akan menurunkan Z-score (Nilai Perusahaan) sebesar - 0,964. (4) Koefisien Regresi DOL = 15,421. Koefisien Regresi DOL sebesar 15,421 yaitu hubungan variabel independen DOL dengan variabel dependen PBV berarah positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi peningkatan terhadap *Degree Of Operating Leverage* (DOL) sebesar satu satuan cenderung akan menaikkan Z-score (Nilai Perusahaan) sebesar 15,421.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi dalam model regresi ditunjukkan dengan nilai R-Square yang dimana nilai tersebut yang dipergunakan untuk mengukur seberapa kemampuan model regresi dalam memberikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,645 ^a	,417	,358	1,20850	1,463

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil yang terdapat pada tabel 8 diatas, hasil dari uji koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa nilai R-Square yaitu sebesar 0,417 atau 41,7%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam penelitian ini (DER, DPR, DOL) menjelaskan variabel dependen (PBV). Sedangkan sisanya yaitu sebesar 0,583 atau 58,3% (100% - 41,7%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Uji Goodness Of Fit (Uji F) mempunyai kegunaan untuk menunjukkan ketepatan fungsi regresi yang ada pada sampel untuk menaksir nilai aktual secara statistik. Uji F ini merupakan uji yang harus terpenuhi sebelum melanjutkan pada uji setelahnya yaitu Uji t. Dari hasil regresi terdapat ketentuan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05.

Tabel 9
Hasil Uji Goodness Of Fit (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31,293	3	10,431	7,142	,001 ^b
	Residual	43,814	30	1,460		
	Total	75,108	33			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DOL, DPR, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan pada tabel 9 di atas hasil uji *Goodness Of Fit* atau Uji, diketahui bahwa nilai F yaitu sebesar 7,142 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar 0,001 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis dapat dikatakan memenuhi kriteria fit terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Sehingga dapat dinyatakan bahwa model ini layak untuk digunakan pada penelitian selanjutnya.

Uji t

Uji hipotesis (Uji t) digunakan untuk menguji apakah ada atau tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%). Apabila nilai signifikan lebih kecil dibandingkan 0,05 maka variabel dalam penelitian ini berpengaruh positif maka H_a dapat dinyatakan diterima. Sedangkan apabila nilai signifikan lebih besar dibandingkan 0,05 maka variabel dalam penelitian ini tidak berpengaruh maka H_a dapat dinyatakan ditolak.

Tabel 10
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	,374	,640		,585	,563
	DER	1,170	,505	,405	2,317	,028
	DPR	-,964	,670	-,229	-1,439	,160
	DOL	15,421	3,404	,851	4,530	,000

Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Nilai signifikansi dari variabel keputusan pendanaan pada penelitian ini yang diproyeksikan dengan *debt equity ratio* (DER) yaitu sebesar 0,028. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf ujinya yaitu sebesar 0,05 dan nilai koefisien yaitu sebesar 1,170. Dapat disimpulkan dari hasil yang didapatkan pada uji t, bahwa H_1 diterima yang berarti keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan mendukung pada hipotesis yang telah diajukan yaitu “keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”.

Nilai signifikansi dari variabel kebijakan dividen pada penelitian ini yang diproyeksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu sebesar 0,160. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan taraf ujinya yaitu sebesar 0,05 dan nilai koefisien yaitu sebesar -0,964. Dapat disimpulkan dari hasil yang didapatkan pada uji t, bahwa H_2 ditolak yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan tidak mendukung pada hipotesis yang telah diajukan yaitu “kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”.

Nilai signifikansi dari variabel risiko bisnis pada penelitian ini yang diproyeksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) yaitu sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan

dengan taraf ujinya yaitu sebesar 0,05 dan nilai koefisien yaitu sebesar 15,421. Dapat disimpulkan dari hasil yang didapatkan pada uji t, bahwa H_3 diterima yang berarti risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan mendukung pada hipotesis yang telah diajukan yaitu "risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan".

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis yang terdapat menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) mendapatkan hasil berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki hasil nilai B sebesar 1,170 dan dengan nilai signifikansi yang didapatkan yaitu sebesar 0,028 yang lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Peningkatan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika hutang meningkat, dimana nilai perusahaan juga meningkat. Sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa investor mempunyai anggapan jika perusahaan yang meningkatkan hutang perusahaan dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan harapan perusahaan dimasa yang akan datang, peningkatan hutang juga dianggap sebagai sinyal positif investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang. Sinyal positif tersebut dapat menarik investor, dengan dilakukannya pertimbangan maka penambahan hutang dapat menyebabkan keterbatasan arus kas yang dapat meningkatkan biaya-biaya beban keuangan. Sinyal positif tersebut dapat menarik investor agar berinvestasi pada perusahaan, sehingga permintaan terhadap saham meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muvidha (2017) dan Komala *et al.* (2021) yang membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian tidak relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulana (2019) yang membuktikan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti menunjukkan bahwa jumlah hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal mengakibatkan akan berkurangnya kepercayaan publik, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) mendapatkan hasil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki hasil nilai B sebesar -0,964 dan dengan nilai signifikansi yang didapatkan yaitu sebesar 0,160 yang lebih besar dibandingkan dengan 0,05. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dapat dinyatakan jika investor lebih tertarik pada *capital gain* dibandingkan dengan dividennya. Dikarenakan keuntungan yang didapatkan lebih besar *capital gain* dibandingkan dengan dividen. Penelitian ini sejalan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menamakan teorinya dengan teori ketidakrelevanan dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan dengan besar maupun kecilnya dividend per lembar saham melainkan dapat ditentukan dari risiko bisnis perusahaan dan ditentukan dari laba bersih sesudah pajak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amelia (2021), Mediawati (2016), dan Sari (2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini tidak relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Husna (2020) dan Rahma dan Atwal (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa risiko bisnis (DOL) mendapatkan hasil berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel risiko bisnis

(DOL) memiliki hasil nilai B sebesar 15,421 dan dengan nilai signifikansi yang didapatkan yaitu sebesar 0,000 yang lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Risiko bisnis yang tinggi tidak menjadi persoalan para kreditur maupun investor dalam menanamkan modalnya dikarenakan risiko bisnis masih dapat diminimalisir agar tidak terjadi, dengan melakukan tingkat pengembalian yang lebih besar untuk menutupi biaya bunga yang tinggi atas penggunaan hutang. Return yang dihasilkan akan lebih besar dan dapat menutupi biaya bunga yang tinggi atas penggunaan dari hutang perusahaan. Tingkat pengambilan yang tinggi maka akan sangat diharapkan oleh para pemegang saham maupun calon investor, sehingga hal ini akan memberikan sinyal positif bagi para calon investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Jika permintaan pada saham naik akan menaikkan pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting *et al.*, (2020) dan Saraswathi *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Sedangkan hasil penelitian ini tidak relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Karimah dan Azib (2021), Anggraini (2019), dan Alamsyah dan Malanua (2021) dengan hasil penelitiannya yaitu risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis, maka akan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan pada perusahaan tersebut dan begitu pula sebaliknya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai keputusan pendanaan (DER), Kebijakan dividen (DPR), dan risiko bisnis (DOL) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Sampel ditentukan dengan menggunakan teknik purposive sampling dan sampel yang digunakan berjumlah 9 perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Adapun keterbatasan yang ada pada penelitian dalam proses pembuatan penelitian ini yang diantara lain yaitu: (1) Penelitian ini memiliki keterbatasan jangka waktu penelitian yang hanya 5 tahun saja yaitu tahun 2017-2021. (2) Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam penggunaan variabel. Variabel independen dalam penelitian hanya 3 yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen nilai perusahaan. (3) Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam pengambilan sampel perusahaan yang menggunakan metode *purposive sampling* atau pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria, dengan kriteria yang tidak terpenuhi yaitu beberapa perusahaan tidak memiliki kelengkapan dalam penyajian laporan keuangan tahunan sehingga perusahaan yang menjadi sampel berkurang.

Saran

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, peneliti dapat memberikan beberapa saran yang antara lain yaitu sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar memperluas objek penelitian dan memperpanjang periode pengamatan yang digunakan dalam melakukan penelitian. (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah beberapa variabel-variabel lain diluar variabel yang ada di penelitian ini. Hal tersebut dapat menambah pengetahuan peneliti selanjutnya mengenai faktor apa sajakah yang mempengaruhi nilai perusahaan. (3) Bagi investor yang ingin melakukan investasi di perusahaan farmasi, harus menjadikan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko

bisnis sebagai hal yang penting dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut atau tidak. Investor harus mengetahui secara mendalam sebelum melakukan pendanaan pada perusahaan, investor juga harus memahami secara mendalam mengenai kebijakan dividen dan risiko bisnis dari perusahaan tersebut karena nilai dari sebuah perusahaan bergantung pada ketiga hal tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A dan Abdul. R. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Jurnal Of accounting* 1(2): 1-9
- Anita, A dan Arief. Y. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 5(1): 17-23
- Anggraini, D. F. 2019. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Risiko Bisnis, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(6): 1-17.
- Amelia, A. M. 2021. Pengaruh Kebijakan Hutang, Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(6): 1-16.
- Alamsyah, M.F dan W. Malanua. 2021. Pengaruh Invesment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis* 11(2): 154-172.
- Brigham, F. E dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Damayanti, A. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program S1 Akuntansi (STIESIA). Surabaya.
- Dewi, P. S. M. Y dan Dewi. G. W. 2017. *Pecking Order Theory: Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Keputusan Pendanaan Perusahaan*. *E-Jurnal Universitas Udayana* 18(3): 1-28.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM 21 Upgrade PLA Regresi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. UniversitasDiponegoro. Semarang.
- Ginting, F, Ivone. S, dan Joubert. B. 2020. Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Finansial, dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank BUMN Periode Tahun 2011-2018. *Jurnal EMBA* 8(1): 1-10.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan*, Cetakan ke 5. Bumi Aksara. Jakarta.
- Jumono, S. 2013. Deteksi Praktis Aplikasi POT (*Pecking Order Theory*). *Jurnal Ekonomi* 4(1): 1-16.
- Karimah, G. N dan Azib. 2021. Pengaruh Profutabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Penelitian Sitivas Akademika Unisba* 7(2) 1-5
- Komala, P. D *et al.* 2021. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi* 1(1): 40-50.
- Nelwan, A dan Joy. E. T. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA* 6(4): 2878-2887
- Ningsih, P.P dan In. I. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis* 1(1): 1-23
- Maulana, A. A. 2019. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 1(9): 1-18

- Meidawati, N dan Ahada. N. 2020. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen* 9(2): 132-149.
- Muhkkaromah, H. 2020. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(8): 1-17
- Muvidha, N. I. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(5): 1-23
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 183-196.
- Rahma, S dan Atwal. A. 2022. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan* 1(1): 330-341.
- Rahmi, M. H dan Fifi. S. 2021. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan* 5(1): 67-76.
- Ratri, A.M dan Ari. C. 2017. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *JRMB* 12(1): 1-17
- Santoso, S. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 2.0*. PT Alex Media Komputindo. Jakarta
- Saraswathi, I.A.A, Bagus. W, dan Henny. R. 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5(6): 1729-1756.
- Sari, E.W.D. 2020. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(10): 1-16.
- Suffah, R. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2): 1-17.
- Olyvia, E. P. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 11(9): 1-18.
- Wardjono. 2010. Analisis Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Price Book Value dan Implikasi pada Return Saham. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Universitas Stikubank Semarang 2(1): 83-96.