

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Prasetyo Tri Adi Saputro

Prasetyo.tri39@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study aims to test the Price to Earning Ratio, the Debt to Equity Ratio, and the Divident Payout Ratio toward the Price to Book Value in companies which are registered in LQ-45 index of Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. The type of this study is quantitative. The population of this study are 45 companies of LQ-45 index which are registered in Indonesia Atock Exchange in 2017-2019. This study applies the metode purposive sampling for observing the samples is 3 years, so there are 75 samples data. Since there are 14 observing data outlier, so the final the mutiple linear regression. The result of this analysis shows that the investment decision which is proxied by the Price Earning Ratio (PER) and the dividnt policy which is proxied by the Divident Payout Ratio (DPR) give positive impact to the firm value. On the other hand, the debt policy which is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER) does not impact the firm value.

Keyword: the investment decision, the debt policy, the dividnt policy, and the firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi (PER), kebijakan hutang (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV), pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 45 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2017-2019. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 25 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria, periode sampel pengamatan yang digunakan yaitu 3 tahun maka sampel pada penelitian ini adalah 75 data pengamatan. Dengan adanya *outlier* sebanyak 14 data pengamatan, maka sampel akhir menjadi 61 data pengamatan. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Divident Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis dan situasi ekonomi yang tidak menentu seperti saat ini. Akan menyebabkan perusahaan-perusahaan khususnya di Indonesia diwajibkan untuk meningkatkan kemampuan agar dapat bertahan di dalam dunia bisnis saat ini. Sehingga pasar modal salah satu faktor utama yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengatasi hal tersebut. Bursa efek di Indonesia adalah salah satu sarana untuk melihat beberapa perusahaan yang akan menjadi modal tambahan. Perusahaan yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang telah *go public* dan mencatatkan sahamnya. Terdapat 600 lebih perusahaan yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan memiliki 11 jenis indeks saham yang salah satunya yaitu indeks LQ-45. Indeks LQ-45

adalah indeks yang terdiri dari 45 saham terbaik atau mempunyai likuiditas yang cukup tinggi sehingga sangat mudah untuk memperjual belikan harga sahamnya.

Nilai perusahaan adalah nilai keuntungan dimasa akan datang yang di harapkan dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001). Sehingga Nilai perusahaan adalah salah satu cerminan dari harga saham, dimana ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Sudana (2011:5). Hal tersebut juga tidak terlepas dari tujuan perusahaan, dimana tujuan itu terdapat pada visi dan misi perusahaan yang sangat jelas yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan dari perusahaan dalam jangka panjang yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Sedangkan tujuan perusahaan dalam jangka pendek yaitu untuk mendapatkan keuntungan dan memaksimalkan laba sebesar-besarnya. Sehingga manajemen perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dan pemegang saham melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat keputusan dan kebijakan baik berupa keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden.

Keputusan investasi merupakan tindakan untuk menanamkan modal pada saat ini yang berbentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan tujuan untuk memperoleh suatu keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi bagi beberapa perusahaan merupakan aktivitas investasi yang memiliki unsur sangat penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditentukan oleh perusahaan akan semakin tinggi pula kesempatan perusahaan untuk memperoleh keuntungan ataupun tingkat pengembalian aset. Perusahaan yang mengharapkan keuntungan tidak dapat ditentukan secara pasti dikarenakan setiap investasi mempunyai resiko dan ketidak pastian yang berbeda - beda (Salim dan Moeljadi, 2001:110). Tetapi keputusan investasi juga dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga keputusan investasi dipilih dalam penelitian ini, dikarenakan terdapat perbedaan hasil dalam penelitian terdahulu. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawesti (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara pendanaan sendiri (ekuitas) dan hutang (Wild *et al.*, 2005). Sehingga keputusan yang berkaitan dengan investasi dapat menentukan sumber dana dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Pembiayaan tersebut menjadi masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana, apakah dari sumber internal atau pun dari eksternal, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan.

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Menurut Fahmi (2012:184) kebijakan hutang merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yang berasal dari modal yang dimiliki, bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang dijadikan sebagai sumber pembiayaan suatu perusahaan. Berdasarkan teori *Trade off Theory* mengemukakan bahwa kebikan hutang dapat bermanfaat jika meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa ketika penambahan belum mencapai titik yang optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimum). Tetapi jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Prapaska, 2012). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006), Sukrini (2012), bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016) mengatakan bahwa kebikan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain keputusan investasi dan kebijakan hutang kebijakan dividen juga harus dianggap sebagai bagian terpadu dalam suatu keputusan dan kebijakan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan bagaimana proporsi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Alasan utama bagi investor untuk menamkan investasinya yaitu karena adanya dividen, dimana dividen merupakan pengembalian yang diterimanya atas investasi dalam perusahaan. Maka dari itu pembayaram dividen yang semakin meningkat dapat menunjukkan bahwa perusahaan itu baik, sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan adanya teori sinyal yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang meningkat perusahaan dianggap memiliki prospek keuntungan yang baik, sedangkan jika mengalami penurunan jumlah pembayaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat memberikan informasi yang kurang baik bagi perusahaan maka akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya penelitian terdahulu dimana Wahyudi dan Pawesti (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil - hasil penelitian tersebut menunjukkan fenomena yang menarik dan perlu dilakukan pengkajian ulang. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, sedangkan terdapat tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Indeks LQ-45

Indeks LQ-45 yaitu salah satu indeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berisi kumpulan 45 perusahaan terpilih yang mempunyai emiten dan likuiditas tinggi sehingga perusahaan tersebut mudah untuk diperdagangkan dan mempunyai prospek yang baik. Indeks LQ-45 berisi 45 perusahaan yang setiap enam bulan (setiap awal Bulan Februari dan Bulan Agustus) Divisi Riset Bursa Efek Indonesia melakukan koreksi terhadap perusahaan LQ-45, sehingga terdapat perusahaan yang masuk dan keluar dari LQ-45. Perusahaan yang akan masuk kedalam indeks LQ-45 diseleksi melalui beberapa kriteria. Menurut Tandelilin (2017:95) kriteria suatu perusahaan untuk masuk dalam indeks LQ-45, yaitu: (1) Masuk dalam urutan 60 perusahaan teratas dari total transaksi tertinggi di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir, (2) Masuk dalam urutan 60 perusahaan berdasarkan kapitalitas pasar tertinggi dalam 12 bulan terakhir, (3) Telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal 3 bulan, (4) Memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan dan nilai transaksi yang tinggi di pasar reguler. Sehingga perusahaan yang dikeluarkan dari indeks LQ-45 dikarenakan perusahaan tersebut tidak memenuhi kriteria tersebut sehingga terdapat perusahaan pengganti yang lebih memenuhi kriteria untuk masuk ke dalam indeks LQ-45.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan merupakan teori yang membahas tentang hubungan kontrak kerja antara agen (manajer) dengan pemegang saham (*principal*). Menurut Brigham dan Houston (2006), teori keagenan atau disebut juga dengan teori agensi dimana teori ini dijadikan sebagai dasar perspektif untuk mengetahui proses pengelolaan perusahaan dan menjelaskan tentang hubungan antara agen (manajer) dengan pemegang saham (*principal*). Dengan adanya agen dapat menyebabkan perbedaan kepentingan dengan pemegang saham.

Dimana pemegang saham berhak untuk mendapatkan dividen atas pengelolaan dana yang telah disetorkan kepada perusahaan. Sedangkan agen mempunyai hak untuk menerima sebuah insentif sebagai balas jasa saat menjalankan tugas yang sesuai dengan kepentingan perusahaan (Rachman *et al.*, 2015). Sehingga hal tersebut akan memicu terjadinya konflik antara agen dan pemegang saham (*principal*). Dengan begitu untuk menekan terjadinya konflik antara agen dan pemegang saham (*principal*) diperlukan adanya kontrak antar kedua kepentingan tersebut.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2014:184), *Signalling theory* adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk untuk investor terkait dengan pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal ini berupa informasi penting bagi investor mengenai penyajian gambaran penting pada kondisi saat ini, masa lalu ataupun masa yang akan datang. Selain itu informasi yang disajikan juga dapat berupa perbandingan antara kondisi sebuah perusahaan yang lebih baik dari pada perusahaan lain. Dengan begitu para investor mendapatkan informasi mengenai pandangan dan pelaku bisnis untuk melihat mana perusahaan yang mempunyai nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan untuk menggambarkan dan meyakinkan masyarakat terhadap perusahaan yang telah melakukan proses kegiatan selama beberapa tahun yang dulu hingga saat ini. Maka dari itu nilai perusahaan mempunyai tujuan untuk mensejahterakan para pemegang saham perusahaan dan meningkatkan persaingan yang tinggi agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Nilai perusahaan dapat memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat mempengaruhi para investor dan juga para calon investor perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham. Harga saham di pasar modal terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham sebagai *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio nilai pasar (*market value ratio*) yang berhubungan dengan saham perusahaan yang termasuk dalam nilai buku perusahaan, laba serta arus kas. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku, jika nilai buku adalah harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, sedangkan nilai pasar adalah harga saham yang terjadi pada pasar bursa tertentu yang terbentuk karena adanya penerimaan dan penawaran saham oleh pelaku pasar (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Kebijakan Manajemen Keuangan

Kebijakan adalah tindakan yang dilakukan oleh seseorang guna untuk memecahkan suatu masalah. Suatu organisasi atau perusahaan pasti memiliki berbagai macam permasalahan yang di hadapinya. Dalam hal ini suatu organisasi atau perusahaan juga memiliki cara yang berbeda-beda untuk mengatasinya, salah satu cara untuk mengatasinya yaitu memberikan kebijakan sebagai keputusan dalam suatu organisasi yang ditunjukkan guna untuk mencapai suatu tujuan tersebut. Manajemen keuangan merupakan suatu kegiatan atau aktivitas yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai tujuan utama perusahaan. Tujuan utama manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan dan memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham. Sehingga terdapat kebijakan-kebijakan yang dapat diambil dari kebijakan manajemen

keuangan, diantaranya yaitu keputusan investasi, kebijakan pendanaan atau kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Kebijakan-kebijakan tersebut merupakan kebijakan yang paling utama dalam manajemen keuangan.

Keputusan Investasi

Investasi adalah suatu tindakan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dan sumber dana lainnya yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Para investor dapat menggunakan investasi jangka panjang atau pun investasi jangka pendek untuk membeli sejumlah saham pada suatu perusahaan guna mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi adalah keputusan yang terkait dengan bagaimana perusahaan dapat mengalokasikan dananya yang berasal dari dalam atau pun luar perusahaan dalam bentuk investasi. Keputusan investasi dapat menentukan jumlah biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan dengan komposisi penetapan waktu, resiko arus akas perusahaan. Agar keputusan investasi dapat berjalan dengan baik para manajemen harus dapat menentukan dengan tepat antara return dan investasi perusahaan. Dalam teori sinyal menyatakan bahwasannya keputusan investasi sangat penting bagi perusahaan dalam mencapai keberhasilan, sehingga keputusan investasi dapat memberikan sinyal positif dalam pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian akan berdampak pada meningkatnya harga saham yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Kebijakan Hutang

Tambahan modal perusahaan dapat dipeoleh dari dua sumber yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Menurut Fahmi (2012:184) kebijakan hutang merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yang berasal dari modal yang dimiliki, bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang dijadikan sebagai sumber pembiayaan suatu perusahaan. Pada teori sinyal menyatakan bahwa kebijakan hutang dapat memberikan sinyal yang positif bagi perusahaan. Dimana hutang dapat memberikan manfaat yang baik bagi perusahaan yang berupa penghematan pajak. Penghematan tersebut berasal dari biaya bunga hutang yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan, sehingga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan adanya teori *Trade off Theory* yang berasumsi tentang adanya hubungan pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil oleh perusahaan. Penggunaan hutang justru akan menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat, tetapi hanya pada titik tertentu saja jika titik tersebut telah selesai maka penggunaan hutang justru menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Hal ini mengakibatkan kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang terdapat ketidak sebandingan dengan kenaikan biaya *financial distress*. Dimana ketika Perusahaan mengalami kerugian atas penggunaan hutang dapat menyebabkan terjadinya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Ketika semakin tinggi hutang dari perusahaan maka akan menyebabkan tingginya kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal itu juga berdampak pada tingginya beban yang harus ditanggung oleh suatu perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan atau kebijakan hutang. Hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan pada akhir tahun, dimana nantinya laba tersebut apakah dibagikan kepada para pemegang saham

atau akan ditahan sebagai laba. Jika laba tersebut ditahan maka laba tersebut akan diinvestasikan kembali oleh perusahaan agar perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dalam mengembangkan perusahaan. Sedangkan ketika laba tersebut dibagikan kepada para pemegang saham dengan nilai yang tinggi maka pemegang saham dapat menilai bahwa perusahaan tersebut sangat baik dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan tersebut membagikan dividen yang rendah kepada para pemegang saham maka akan menyebabkan nilai perusahaan turun dan para pemegang saham menilai perusahaan tersebut buruk dalam mengelola perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan akan membawa informasi sinyal positif bagi para pemegang saham, karena jumlah dividen yang dibagikan dapat menentukan harga saham dimana yang akan diikuti dengan naiknya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan membawa peningkatan dan kesejahteraan para pemegang saham. Dimana kebijakan dividen ini didukung dengan adanya *signaling theory* yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan yang terkait dengan bagaimana perusahaan dapat mengalokasikan dananya yang berasal dari dalam atau pun luar perusahaan dalam bentuk investasi. Keputusan investasi salah satu faktor yang paling utama dalam fungsi keuangan, karena dapat mempengaruhi keuntungan suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi keuntungan yang didapat oleh perusahaan maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari para investor, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pada penelitian ini juga didukung oleh Soemantri dan Sukardi (2019) yang mengemukakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhafiira (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perumusan hipotesis:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang termasuk kedalam kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal perusahaan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Menurut teori *Trade off Theory* yang berasumsi tentang adanya hubungan pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil oleh perusahaan. Penggunaan hutang justru akan menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat, tetapi hanya pada titik tertentu saja, jika titik tersebut telah selesai maka penggunaan hutang justru menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Hal ini mengakibatkan kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang terdapat ketidak sebandingan dengan kenaikan biaya *financial distress*. Dimana ketika Perusahaan mengalami kerugian atas penggunaan hutang dapat menyebabkan terjadinya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Ketika semakin tinggi hutang dari perusahaan maka akan menyebabkan tingginya kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal itu juga berdampak pada tingginya beban yang harus ditanggung oleh suatu perusahaan.

Pada penelitian ini juga didukung oleh Shintia (2020) yang mengemukakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perumusan hipotesis:

H₂: kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan pada akhir tahun, dimana nantinya laba tersebut apakah dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan sebagai tambahan modal guna membiayai investasi dimasa yang akan datang. Dividen adalah faktor utama yang paling penting dalam perusahaan karena perusahaan yang rutin membagikan dividen kepada para investor secara berturut-turut maka akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya, jika perusahaan perusahaan tidak membayarkan dividen sesuai dengan perjanjian atau kontrak yang ditentukan dengan para pemegang saham maka akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Mawardi (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa perumusan hipotesis:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini menurut karakteristik masalah, termasuk kedalam penelitian causal kompratif, dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab dan akibat antara dua variabel atau lebih. Sedangkan menurut analisis data penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Sumber data penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik *non random sampling* yang menggunakan kriteria khusus kriteria khusus untuk menetapkan sampling sehingga dapat menjawab permasalahan yang ada dalam penelitian ini. Adapun pertimbangan atau kriteria yang dapat digunakan peneliti dalam pengambilan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, (2) Perusahaan yang belum pernah lepas dari Indeks LQ-45 periode 2017-2019.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan suatu objek dalam penelitian yang dapat diberi berbagai macam nilai dan dapat diubah-ubah nilainya. Definisi operasional variabel adalah penentuan variabel yang dapat diukur dengan menentukan variabel operasional dan dapat dirumuskan, kemudian dapat dianalisis secara singkat dan jelas. Dalam definisi operasional dapat dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Dependen (Y)

Nilai perusahaan

Pada penelitian ini nilai perusahaan sebagai nilai pasar karena dari nilai perusahaan, perusahaan dapat memakmurkan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Cara untuk memperoleh perhitungan nilai

perusahaan dalam penelitian ini diproksikan PBV (*Price Book Value*) sebagai berikut (Husnan, 2002:15):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Niali Buku per Lembar Saham}}$$

Variabel Independen (X)

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Dimana PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham sebagai berikut (Wijaya dan Wibawa,2010):

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan hutang yang dibuat oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Hasnawati, 2005) dengan:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian laba yang diperoleh perusahaan yang kemudian dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dengan laba bersih perlembar saham sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan dalam mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan dan memberikan penjelasan tentang informasi karakteristik dari masing-masing variabel yang diperoleh dari nilai mean, standard deviation, nilai minimal, dan nilai maksimal (Ghozali, 2016:19).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan metode yang dipakai untuk mengukur atau memprediksi variabel independen dengan variabel dependen, bertujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai independen yang diketahui. Berikut adalah model persamaan yang digunakan dalam regresi linier berganda yang akan dikembangkan sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + e$$

Keterangan:

| | |
|---------------------------|--|
| NP | : Nilai Perusahaan (<i>Price Book Value</i>) |
| α | : Konstanta |
| $\beta_1 \beta_2 \beta_3$ | : Koefisien Regresi |
| PER | : Keputusan Investasi (<i>Price Earning Ratio</i>) |
| DER | : Kebijakan Hutang (<i>Debt to Equity Ratio</i>) |
| DPR | : Kebijakan Dividen (<i>Devidend Payout Ratio</i>) |
| e | : Kesalahan |

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi linier variabel terkait dan variabel bebas, keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau yang mendekati normal. Menurut Ghozali (2016;154). Pada penelitian ini untuk menguji normalitas menggunakan dua cara, yaitu: (1) Dengan menggunakan analisis grafik Normal P-P *Plot*, dengan ketentuan jika titik-titik masih berada di sekitar garis diagonal maka bisa dikatakan residual menyebar secara normal, (2) Dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan *Asymp.Sig (2-tailed)* 0,05. Dengan kriteria penerimaan dan penolakan sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikan < 0,05, berarti menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal, (b) Apabila nilai signifikan > 0,05 berarti menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dapat berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Agar dapat mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi bisa dilihat dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kriteria dalam pengujian, yaitu sebagai berikut: (1) Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinieritas di antara variabel bebas (independen), (2) Apabila nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > 10 maka terdapat multikolinieritas di antara variabel bebas (independen).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dapat digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Agar dapat mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas bisa dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* dengan dasar sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berfungsi untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Ketika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi, model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Penelitian menurut Santoso (2011:219) pada umumnya dalam menentukan autokorelasi dapat dilakukan dengan Uji *Durbin-Watson* (uji DW) dengan kriteria sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2, berarti

ada autokorelasi positif, (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi, (3) Angka D-W diatas +2, berarti autokorelasi negatif.

Uji Kelayaan Model (*Uji Goodnes of Fit*)

Uji F

Uji statistik F dapat berfungsi untuk menguji kelayaan model regresi linier berganda agar dapat melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terkait. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* $\alpha = 0,05$. Dengan kriteria penerimaan dan penolakan sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikan $< 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian bisa dikatakan layak digunakan, (2) Jika nilai signifikan $> 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian bisa dikatakan belum layak digunakan.

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dal menerangkan variabel dependen. Jika nilai R^2 kecil atau mendekati angka 0 dan 1 berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sebaliknya jika nilai R^2 mendekati angka 1, hal ini menyebabkan semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t

Pengujian hipotisis uji statistik t bisa dipakai untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* $\alpha = 0,05$. Dengan kriteria penerimaan dan penolakan sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikan $t < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, (2) Jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Pada analisis statistik deskriptif menggambarkan variabel-variabel yang akan disajikan pada penelitian ini ialah Keputusan Investasi (PER), Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen. Pengujian data menunjukkan hasil analisis deskriptif sebagai mana Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Data Sebelum *Outlier*
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| PBV | 75 | ,57 | 16,49 | 3,0291 | 3,14119 |
| PER | 75 | 5,79 | 110,04 | 21,9772 | 20,36798 |
| DER | 75 | ,18 | 11,30 | 2,1662 | 2,51756 |
| DPR | 75 | ,00 | 1,77 | ,4956 | ,32585 |
| Valid N (listwise) | 75 | | | | |

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas ditemukannya jumlah pengamatan yang diteliti sebesar 75 pengamatan sampel dari perusahaan LQ-45, selama 3 periode terakhir laporan keuangan tahunan 2017-2019. Dapat terlihat dalam tabel tersebut terdapat nilai minimum, maksimum, *standard deviation*, dan *mean* dari masing-masing tabel yang diteliti. Tetapi menurut perhitungan nilai *Z score* terdapat 14 data *outlier* sampel dari perusahaan

LQ-45, sehingga membuat data menjadi tidak normal, dengan begitu data tersebut harus dikeluarkan dari pengamatan.

Menurut Ghozali (2018:40) data *outlier* merupakan data yang mempunyai ciri-ciri yang unik dan khusus yang terlihat menyimpang terlalu jauh dari pengamatan lainnya sehingga data tersebut muncul dalam bentuk besar atau ekstrim. Dimana data dapat dikatakan sebagai data *outlier* ketika data tersebut mempunyai nilai Z residual ≥ 3 atau ≥ -3 . Sehingga data pengamatan yang awalnya 75 data sampel menjadi 61 data sampel yang dapat dijadikan sebagai penelitian lebih lanjut. Dimana 61 data sampel tersebut diperoleh setelah dilakukannya *outlier*. Hasil deskriptif variabel yang diperoleh pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Data Setelah Outlier
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| PBV | 61 | ,57 | 6,85 | 2,3738 | 1,44330 |
| PER | 61 | 5,79 | 32,96 | 16,5232 | 7,05240 |
| DER | 61 | ,19 | 6,08 | 1,9490 | 1,87705 |
| DPR | 61 | ,00 | 1,02 | ,4240 | ,22018 |
| Valid N (listwise) | 61 | | | | |

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengamatan pada Tabel 2 tersebut terdapat 61 data pengamatan sampel dari perusahaan LQ-45 selama 3 tahun periode 2017-2019 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Berdasarkan pada Tabel 2 *descriptive statistics* variabel nilai perusahaan (PBV) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 0,57. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 6,85. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,3738 dan standar deviasi sebesar 1,44330, (2) Berdasarkan pada Tabel 2 *descriptive statistics* variabel keputusan investasi (PER) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 5,79. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 32,96. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 16,5232 dan standar deviasi sebesar 7,05240, (3) Berdasarkan pada Tabel 2 *descriptive statistics* variabel kebijakan hutang (DER) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 0,19. nilai tertinggi (maksimum) sebesar 6,08. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,9490 dan standar deviasi sebesar 1,87705, (4) Berdasarkan pada tabel 2 *descriptive statistics* variabel kebijakan dividen (DPR) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 0,00. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1,02. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4240 dan standar deviasi sebesar 0,22018.

Analisis Linier Berganda

Tabel 3
Hasil Uji Statistik
Analisis Regresi Linier Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | | | | | |
| | (Constant) | -1,034 | ,398 | | |
| | PER | ,138 | ,017 | ,676 | ,000 |
| | DER | ,046 | ,063 | ,060 | ,467 |
| | DPR | 2,434 | ,538 | ,371 | ,000 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang ditunjukkan pada Tabel 3 di atas yang menunjukkan ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen. Maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

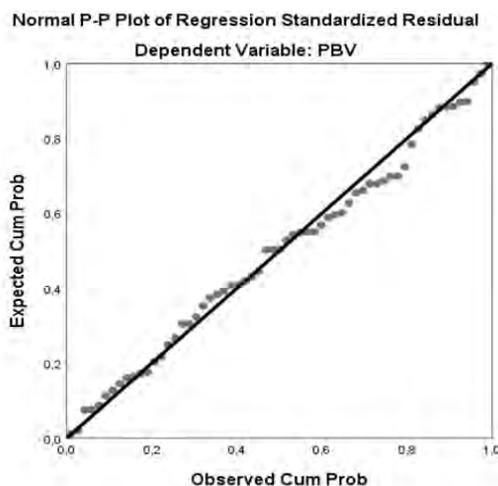
$$PBV = -1,034 + 0,138 \text{ PER} + 0,046 \text{ DER} + 2,434 \text{ DPR} + e$$

Dari persamaan regresi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut: (1) Konstanta (α): nilai konstanta (α) sebesar -1,034 yang berarti jika nilai variabel keputusan investasi (PER), kebijakan hutang (DER), dan kebijakan dividen (DPR) bernilai sama dengan nol, maka variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar -1,034, (2) Koefisien Regresi Keputusan Investasi (PER), nilai β_1 sebesar 0,138 dimana hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan begitu semakin tinggi keputusan investasi (PER) maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, (3) Koefisien Regresi Kebijakan Hutang (DER), nilai β_2 sebesar 0,046 dimana hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan begitu semakin tinggi kebijakan hutang (DER) maka nilai perusahaan (PBV) akan semakin meningkat, (4) Koefisien Regresi Kebijakan Dividen (DPR), nilai β_3 sebesar 2,434 dimana hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan begitu semakin tinggi kebijakan dividen (DPR) maka nilai perusahaan (PBV) akan semakin meningkat.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi linier variabel terkait dan variabel bebas, guna untuk melihat apakah kedua variabel terkait dan variabel bebas tersebut memiliki distribusi normal atau tidak. Dalam melakukan uji normalitas terdapat dua cara untuk mengujinya yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan uji *Kolmogorov-Smirnov Test*. Berikut adalah hasil uji normalitas menggunakan analisis grafik normal *probability plot* dapat dilihat pada Gambar 1:



Gambar 1
Uji Normalitas Setelah *Outlier*
Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Dapat terlihat pada Gambar 1 di atas setelah dilakukannya *outlier* menunjukkan bahwa data normal *probability plot* tersebut menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal. Sehingga model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas dan berdistribusi baik atau normal.

Berikut adalah hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Tabel 4:

Tabel 4
Hasil Uji Statistik Normalitas Setelah *Outlier*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 61 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,87276926 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,083 |
| | Positive | ,083 |
| | Negative | -,043 |
| Test Statistic | | ,083 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,200 ^{c,d} |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig 2-tailed*) sebesar 0,200. Dimana hal tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* memiliki tingkat yang signifikan lebih dari 0,05 yaitu sebesar $0,200 > 0,05$. Sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Setelah *Outlier*
Coefficients^a

| Model | Collinearity Statistics | |
|--------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | | |
| PER | ,987 | 1,014 |
| DER | ,958 | 1,044 |
| DPR | ,953 | 1,049 |

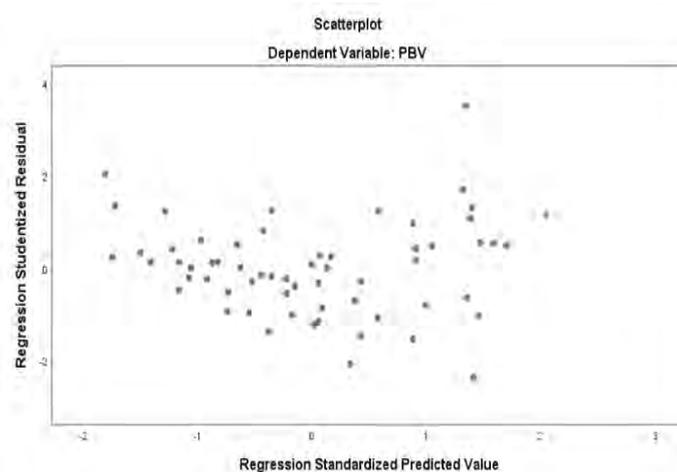
a. Dependent Variabel: PBV

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan hasil dari Tabel 5 di atas dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF untuk masing-masing variabel bebas atau variabel independen. Dimana tabel di atas menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,987 > 0,10$ dengan nilai VIF sebesar $1,014 < 10$, variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,958 > 0,10$ dengan nilai VIF sebesar $1,044 < 10$, dan variabel kebijakan deviden (DPR) memiliki nilai *tolerance* $0,953 > 0,10$ dengan nilai VIF sebesar $1,049 < 0,10$. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$, dan nilai VIF < 10 . Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dari penelitian ini tidak terjadi atau terbebas dari multikolienaritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas setelah *Outlier*
Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang terdapat pada Gambar 2 di atas, dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi memenuhi asumsi dan layak dijadikan sebagai variabel bebas dari nilai perusahaan (PBV).

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,796 ^a | ,634 | ,615 | ,89544 | 1,076 |

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 6 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai +2, yaitu sebesar 1,076 ($-2 < 1,076 < +2$). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Kelayaan Model (*Uji Goodnes Of Fit*)

Uji Kelayaan Model (Uji F)

Hasil uji kelayaan model (uji F) dapat dilihat pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 79,284 | 3 | 26,428 | 32,960 | ,000 ^b |
| | Residual | 45,704 | 57 | ,802 | | |
| | Total | 124,987 | 60 | | | |

a. Dependent Variable: PBV

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

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Dari hasil uji F pada Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 32,960 dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Maka model penelitian ini dikatakan layak untuk diteliti lebih lanjut.

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,796 ^a | ,634 | ,615 | ,89544 |

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Square* model sebesar 0,634 atau 63,4%. Hal itu menunjukkan bahwa variabel independen yaitu keputusan investasi (PER), kebijakan hutang (DER), dan kebijakan dividen (DPR) mampu menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan (PBV) sebesar 63,4%, sedangkan sisanya sebesar 0,366 atau 36,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian hipotesis (uji t) dapat dilihat pada Tabel 9 berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|--------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Coefficients | | |
| 1 | (Constant) | -1,034 | ,398 | | -2,600 | ,012 |
| | PER | ,138 | ,017 | ,676 | 8,382 | ,000 |
| | DER | ,046 | ,063 | ,060 | ,732 | ,467 |
| | DPR | 2,434 | ,538 | ,371 | 4,527 | ,000 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) pada Tabel 9 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai t hitung sebesar 8,382 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai koefisien sebesar 0,138. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai positif dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka H_1 diterima, artinya keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), (2) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai t hitung sebesar 0,732 dan nilai signifikansi sebesar 0,467. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) tidak signifikan ($0,467 > 0,05$). Maka H_2 ditolak, artinya kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t hitung sebesar 4,527 dan nilai signifikansi sebesar

0,000 dengan nilai koefisien sebesar 2,434. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai positif dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka H_3 diterima, artinya kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai t hitung sebesar 0,382 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($\text{sig} < 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar 0,138. Dimana nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan H_1 diterima.

Hal tersebut dikarenakan nilai keputusan investasi (PER) yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan memiliki pertumbuhan yang baik. Sehingga dapat memberikan sinyal yang baik bagi para investor yang diharapkan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang tinggi akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan yang tinggi akan menarik perhatian para investor untuk melakukan investasi dan dapat meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Soemantri dan Sukardi (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama yang dilakukan oleh Ardianti dan Priantinah (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zhafiira (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai t hitung sebesar 0,732 dan nilai signifikansi sebesar 0,467 ($\text{sig} > 0,05$) Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H_2 ditolak.

Hal tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mendukung teori sinyal karena kenaikan nilai perusahaan yang seharusnya dapat menyebabkan nilai perusahaan meningkat, tapi penelitian ini malah sebaliknya dimana kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meskipun penggunaan hutang besar tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan dapat dipengaruhi oleh keadaan pasar. Sehingga besar atau kecilnya perusahaan dalam menggunakan hutang tidak diperhatikan oleh para investor. Karena investor lebih cenderung memperhatikan bagaimana manajemen perusahaan dalam mengelola dana tersebut dengan efektif dan efisien pada perusahaan, sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Maka dari itu para investor tidak memperdulikan perubahan nilai kebijakan hutang (DER) sebagai sebuah informasi yang dapat mempengaruhi suatu keputusan ekonomi yang akan dilakukan oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Purnama (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Shintia (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai t hitung sebesar 4,527 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($\text{sig} < 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar 2,434. Dimana nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan H_3 diterima.

Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang tinggi akan menyebabkan tingginya nilai perusahaan. Tingginya dividen yang dibagikan dapat membawa sinyal positif bagi para pemegang saham, karena jumlah dividen yang dibagikan dapat menentukan harga saham, dimana yang akan diikuti dengan naiknya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membawa peningkatan dan kesejahteraan para pemegang saham. Dimana hal ini didukung dengan adanya *signaling theory* yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Sehingga laba atau dividen yang akan dibagikan akan menarik perhatian para calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Dimana menurut Brigham dan Houston (2006) investor lebih tertarik menerima dividen yang dibagikan oleh perusahaan dari pada memperoleh capital gain yang dihasilkan dari kenaikan harga saham dari pada harga beli. Tetapi hal ini kembali lagi kepada keputusan perusahaan, apakah keuntungan atau laba perusahaan yang diperoleh diakhir tahun akan dibagikan kepada para pemegang saham dengan bentuk dividen atau sebagai laba ditahan yang digunakan untuk investasi di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan dan Mawardi (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, mengenai pengaruh keputusan investas, kebijakan hutang, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Maka dapat diambil kesimpulan dari hasil penelitian ini sebagai berikut : (1) Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa keputusan investasi yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan memiliki pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang tinggi akan membuat nilai perusahaan meningkat dihadapan para investor, (2) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan hutang tidak menjadi faktor langsung yang dapat dijadikan pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan modal pada perusahaan, karena besar atau kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh para investor. Dimana investor lebih membutuhkan informasi tentang bagaimana manajemen perusahaan dalam menggunakan dana perusahaan sebagai modal, (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa dividen yang tinggi akan menarik perhatian para calon investor untuk memiliki saham perusahaan. Dimana para investor lebih tertarik menerima dividen yang dibagikan dari pada *capital gain*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang tinggi akan membuat nilai perusahaan naik dan membawa kesejahteraan bagi para investor.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa keterbatasan pembahasan yaitu sebagai berikut: (1) Penelitian ini memiliki keterbatasan jangka waktu atau periode penelitian relatif pendek yaitu 3 tahun saja yaitu dari tahun 2017-2019, (2) Dalam penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independent yaitu keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dalam pengujian terhadap pengaruhnya pada nilai perusahaan, (3) Penelitian ini masih belum bisa dijadikan dasar bagi semua perusahaan dikarenakan penelitian ini hanya menggunakan objek perusahaan yang terdaftar ke dalam indeks LQ-45.

Saran

Berdasarkan dari kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka berbagai saran yang dapat direkomendasikan melalui penelitian ini sebagai berikut: (1) Dalam penelitian berikutnya diharapkan untuk menambah periode pengamatan yang lebih lama, agar penelitian dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang lebih lama, (2) Dalam penelitian berikutnya diharapkan dapat menambah variabel lain diluar penelitian ini, seperti kinerja keuangan, kepemilikan saham, tingkat suku bunga, dan beberapa variabel pengukur lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Dalam penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan objek perusahaan selain indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti perusahaan manufaktur, farmasi, perbankan, *property* dan *real estate*, dan lain-lain. Agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik, (4) Dalam penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan proksi-proksi lain dalam pengukuran keputusan investasi seperti *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*, *Current Assets to Total Assets*, *Total Assets Growth*, dan *Market to Book Assets Ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardianti, F., dan D. Priantinah. 2016. Pengaruh CSR, keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen* 5(2).
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in The Hand Fallacy. *Journal of Economics*, 10(1): 259-270
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2004. *Fundamentals of financial management*. Tenth Edition. South-Western. Singapore. Terjemahan A.A. Yulianto. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2*. Edisi Kesepuluh. Jakarta.
- _____. 2007. *Fundamentals of financial management*. Eleventh Edition. Cengage Learning. Ohio. Terjemahan A.A. Yulianto. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Selemba empat. Jakarta.
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM Spss 23*. Edisi Kelima. Cetakan Kedelapan. Undip. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM Spss25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 9 (2): 117-126.
- Husnan, S. 2002. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kurniawan, N. dan W. Mawardi. 2017. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividenden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal Of Management*. 6(2): 1-11. ISSN: 2337-3792.

- Prapaska, J. R. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Kertas Kerja*. FE Universitas Diponegoro, Semarang.
- Purnama, H. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*. 4(1).
- Putra, A. D. N. AA. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7): 4044-4070. ISSN: 2302-8912.
- Rachman, A. N., S. M. Rahayu, dan Topowijono. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Volume 27(1): 1-10.
- Salim, U., dan Moeljadi. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Unibraw. Malang.
- Santoso, S. 2011. *Mastering SPSS versi 19*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Shintia, S. 2020. Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntans*. 9(4).
- Soemantri, I., dan H. A. Sukardi. 2019. Peluang Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*, Vol. 1. No. 1, Januari, p-ISSN. 2655 – 2922.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Sukrini, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Akuntantansi*. 2(1):1-2.
- Tandelilin, E. 2017. *Pasar Modal*. PT Kanisius. Yogyakarta.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi*. 9. Padang.
- Wijaya, L.R.P., dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh keputusan Investasi, keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*. 13. Purwokerto.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., dan Halsey, R. F. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 8. Jakarta.
- Winardi, J. 2001. *Motivasi dan Pemotivasian Dalam Manajemen*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Zhafiira, C. F. 2019. Pengaruh *Sales Growth*, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 8(4).