

## PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVENTASI, DAN KEBIJAKAN OPERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Mandiri Hikmah Sahputra  
*mandirihikmahsahputra@gmail.com*

David Efendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research examines (1) funds policy, (2) investment policy, and (3) operation policy on the firm values. The funds policy was measured by DAR, investment policy was measured by ROI, operation policy was measured by TATO, and firm value was measured by TOBINS Q. The research applies quantitatively with a casual-comparative approach, which is used to understand the cause and effect between two or more variables being observed. Furthermore, the population consists of Coal Mining sub sector companies. The data were taken for 4 years (2019-2022), with a total sample of 64 data. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with Statistical Program for Sosial Science (SPSS) 26 version. The result indicates that (1) funds policy (DAR) has a positive effect on the firm values of Coal Mining sub sector companies. On the other hand, (2) investment policy (ROI) does not affect the firm values of Coal Mining sub sesctor companies. In contrast, (3) operation policy (TATO) has a negative effect on the firm values of Coal Mining sub sector companies.*

*Keywords: funds policy, investment decision, operation policy, firm values*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan, (3) pengaruh kebijakan operasi terhadap nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan diukur dengan DAR, kebijakan investasi diukur dengan ROI, Kebijakan operasi diukur dengan TATO, dan nilai perusahaan diukur dengan TOBINS Q. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal komparatif yang memiliki tujuan untuk memahami sebab akibat antara dua atau lebih variabel yang diteliti. Populasi penelitian ini adalah perusahaan Pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode purposive sampling diperoleh sampel sesuai kriteria sebanyak 16 perusahaan Pertambangan Subsektor Batu Bara. Data penelitian diambil selama 4 tahun pengamatan yaitu 2019-2022, sehingga diperoleh sebanyak 64 data untuk penelitian. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda dengan Statistical Program for Social Science (SPSS) versi 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) kebijakan pendanaan (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan investasi (ROI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan (3) kebijakan operasi (TATO) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijkana operasi, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Negara Indonesia adalah salah satu negara yang tingkat pertumbuhan ekonomi tertinggi di dunia. Pada era globalisasi saat ini, banyak bisnis yang mulai berkembang sehingga membuat persaingan dalam dunia bisnis semakin kuat dan ketat seiring dengan kondisi perkenomian di Indonesia yang terus menerus semakin membaik. Pada era globalisasi ini, perkembangan dalam teknologi informasi mempermudah masyarakat dalam melakukan aktivitasnya, salah satu aktivitas yang dilakukan masyarakat yaitu, aktivitas ekonomi mengenai investasi *online*.

Pendirian setiap perusahaan pada umumnya mempunyai tujuan untuk menghasilkan laba dalam jangka waktu yang panjang. Selain itu, perusahaan berusaha agar dapat meningkatkan

nilai perusahaan untuk memberikan kemakmuran dan kesejahteraan kepada pemilik dan pemegang saham atau *investor*. Kemakmuran bagi para pemegang saham dalam membuat ketertarikan pada investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan yang telah *Initial Public Offering* dapat dilihat dari tingginya nilai investasi yang akan berdampak positif bagi perusahaan. Perusahaan yang telah terbuka dapat dimiliki masyarakat umum serta transparansi terkait data-data perusahaan dan perusahaan berkewajiban untuk memberikan keterbukaan informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Perkembangan ekonomi di Indonesia tidak lepas dari peran sumber daya alam yang ada, salah satunya yang menjadi penopang untuk perekonomian Indonesia yaitu batubara. Perusahaan tambang batubara di Indonesia menjadi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor terbesar di dunia sehingga menjadi target dari para investor dalam melakukan investasi.

Kondisi harga saham yang menurun akan berdampak pada penilaian investor terhadap nilai perusahaan sehingga akan mempersulit perusahaan dalam memperoleh pinjaman hutang, modal dari *investor* dan memperoleh keuntungan serta citra positif perusahaan. Menurut Harmono (2009:233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi suatu harga saham pada perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Rasa percaya dari investor dapat menjadi salah satu faktor yang paling penting untuk mengangkat harga saham, agar *investor* mendapatkan keuntungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Pada saat meningkatkan nilai perusahaan perlu diperhatikan terkait kinerja perusahaan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan akan menjadi indikator keberhasilan dari perusahaan sebagai media informasi, bahan pertimbangan dalam sebuah pengambilan keputusan serta menjadi bahan evaluasi kinerja dari perusahaan. Oleh karena itu, laporan keuangan harus berisi informasi yang dapat dipahami oleh seluruh pengguna dan relevan agar *investor* dapat mengambil keputusan sebelum melakukan investasi. Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menyatakan nilai perusahaan dapat diukur menggunakan proksi Tobin's Q yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan.

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendani operasi melalui pendanaan. Kebijakan pendanaan dapat digunakan sebagai salah satu jalan alternatif dalam perusahaan selain menjual saham dipasar modal. Hal ini akan menjadi sebuah keputusan yang lebih kritis bagi manajer keuangan karena pendanaan memiliki dampak secara langsung pada suatu kinerja keuangan dan struktur modal. 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, sedangkan pendanaan eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari pihak eksternal atau kreditur perusahaan, misalnya hutang dan penambahan modal akibat dari penjualan saham perusahaan.

Kebijakan investasi merupakan suatu penanaman modal investasi dengan keinginan akan memperoleh pengembalian berupa keuntungan dimasa yang akan datang (Nelwan dan Tulung 2018). Kebijakan investasi dapat memberikan pengaruh keberhasilan bagi perusahaan dalam mencapai tujuan, oleh karena itu kebijakan investasi tidak bisa dilakukan secara sembarangan, manajer perusahaan perlu memikirkan secara tepat tentang aspek kelayakan berinvestasi dan pengalokasian dana dalam bentuk investasi yang mendatangkan keuntungan. Keputusan investasi berdampak pada kinerja yang optimal sehingga dapat mendorong suatu profit perusahaan.

Kebijakan yang ketiga merupakan kebijakan operasi perusahaan, di mana suatu perusahaan melaksana kegiatan operasi seperti menghasilkan barang dan jasa, selain itu perusahaan juga mampu menciptakan efisiensi, efektivitas, produktivitas dan fleksibilitas guna meningkatkan kesejahteraan perusahaan. Produktivitas merupakan salah satu aktivitas

operasi dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan yang dapat menentukan keberhasilan perusahaan. Produktivitas dapat mencerminkan suatu relasi antara tingkat operasi suatu perusahaan dengan aset yang diperlukan guna mendukung aktivitas operasi dalam perusahaan. Menurut Clementin dan Priyadi (2016) kebijakan operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan pada saat menjalankan aktivitas operasinya dapat memperoleh laba yang tinggi dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif dan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah Kebijakan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah Kebijakan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah Kebijakan Operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap nilai Perusahaan, (2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Investasi terhadap nilai Perusahaan, (3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Operasi terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan pemberian informasi terkait keuangan kepada pihak luar dikarenakan kebutuhan tersebut menimbulkan asimetris informasi antara pihak perusahaan dan pihak eksternal untuk memperoleh informasi terkait profil perusahaan dan juga prospek masa depan dengan pihak eksternal terutama *investor* dan kreditur. Teori sinyal ini menginformasikan sebuah tindakan yang diambil manajemen perusahaan sebagai petunjuk kepada *investor* tentang bagaimana manajemen dalam menilai prospek perusahaan. *Signalling* ini dapat berupa promosi atau informasi untuk memberitahukan suatu gambaran perusahaan jika perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Perusahaan yang baik dapat meningkatkan harga sahamnya dengan menerima tanggapan positif dari *investor*. Oleh karena itu, dalam hal ini terdapat *signalling* tentang suatu tindakan yang akan dilakukan oleh pihak manajemen terkait dengan urusan internal perusahaan, serta prospek dimasa mendatang yang akan diinformasikan kepada pihak *investor*. Jadi dalam hal ini, perusahaan yang memperoleh laba ditahan relatif tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan serta memberikan *signalling* kepada pihak investor. Selain itu, ukuran perusahaan dinilai dengan tingginya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat memberikan *signalling* kepada pihak investor untuk dapat masuk ke dalam perusahaan tersebut.

### Teori Keagenan

Hubungan keagenan merupakan *investor (principal)* memberikan kontrak untuk menjalankan perusahaan kepada manajer (agen), dan memberikan suatu wewenang atas pengambilan keputusan. Oleh sebab itu, manajer memiliki wewenang untuk menjalankan perusahaan dengan tujuan yang telah ditentukan, sehingga dengan demikian manajer dapat menentukan proses penyusunan laporan keuangan sesuai dengan tujuannya. Konflik terkait dengan keagenan mungkin dapat terjadi di dalam hubungan antar agen dan juga pemilik.

Menurut pendapat Efrianto (2020) konflik terkait agen dan *principal* dapat dilihat dari adanya perbedaan dan tidak lengkapnya informasi (*asymetry information*). Dari adanya perbedaan kepentingan antara agen dan *principal* serta informasi yang kurang lengkap (*asymetry theory*) maka akan menimbulkan biaya agensi pada perusahaan. Biaya agensi merupakan total dari biaya pengawasan agen yang seluruh pembiayaannya ditanggung oleh pihak *principal*. Sangat sulit suatu perusahaan jika tidak memiliki biaya agensi sehingga teori keagenan menyatakan bahwa konflik antara agen dan *principal* dapat diminimalisir dengan adanya biaya agensi. Pengawasan dilakukan dengan tujuan untuk memastikan bahwa segala

sesuatu dilakukan dengan sesuai rencana, prinsip yang telah ditetapkan dan instruksi (Kadarman, 2016:159).

### **Trade Off Theory**

*Trade off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Dalam menetapkan komposisi struktur modal yang optimal dan efektif terdapat beberapa faktor-faktor lain seperti pajak (*tax*), biaya keagenan (*agency cost*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi perusahaan tetap memperhatikan situasi dan kondisi keadaan dari pasar. Perusahaan yang memperoleh *profit* atau keuntungan yang tinggi, akan dikenakan pajak penghasilan badan dengan persentase yang sudah diatur dalam peraturan perpajakan. Upaya untuk meminimalkan beban pajak penghasilan yang ditanggung, perusahaan akan melakukan pinjaman kepada pihak eksternal, sehingga bunga atas pinjaman tersebut dapat mengurangi nilai pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Oleh karena itu struktur modal yang efektif dan optimal ialah perpaduan atau kombinasi antara kewajiban (*liability*) dan modal (*equity*) dari perusahaan yang dapat meminimalisasi biaya modal perusahaan yang akan digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.

### **Kebijakan Pendanaan**

Kebijakan Pendanaan merupakan keputusan yang akan menyangkut komposisi pendanaan yang akan dipilih perusahaan untuk operasional perusahaan. 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. Menurut Amra et al., (2011) keputusan pendanaan juga sering disebut sebagai kebijakan struktur modal, karena pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk melakukan pertimbangan dan melakukan analisis kombinasi yang berdasarkan sumber dana ekonomis bagi perusahaan. *Debt to Equity ratio* yang dipergunakan dalam mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajiban yang dimilikinya (dapat berupa kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek). Rasio tersebut menggambarkan berapa hutang yang dimiliki perusahaan. Jika nilai rasio tersebut tinggi, maka biaya hutang yang dibayarkan juga akan semakin tinggi.

### **Kebijakan Investasi**

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Bagi investor pertumbuhan positif merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan dapat memberikan *return* optimal dimasa yang akan datang. Semakin besar kesempatan investasi maka manajer berusaha untuk mengambil kesempatan-kesempatan tersebut dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Yuliani, 2013). Bentuk macam dan komposisi dari investasi mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan dari investasi tersebut tidak dapat di perkirakan secara pasti, sehingga investasi akan menanggung risiko. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan kebijaksanaan maupun nilai perusahaan. Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.

### **Kebijakan Operasi**

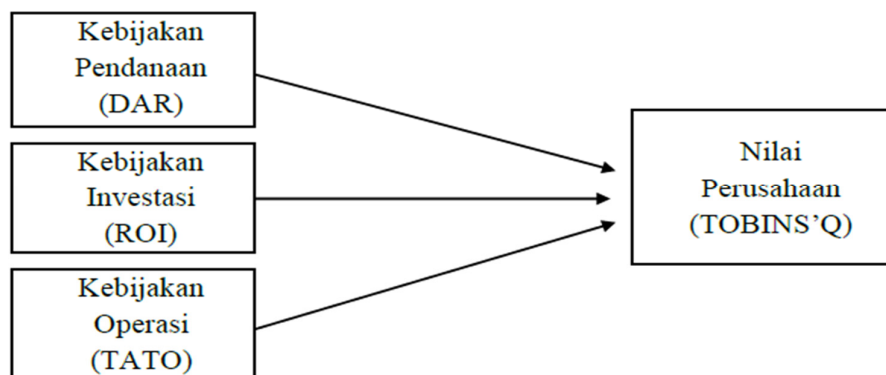
Kebijakan operasi merupakan suatu penjabaran atau menjelaskan bagaimana tujuan operasi dapat diraih. Produktivitas merupakan suatu aktivitas operasi dengan aset yang dibutuhkan untuk membantu kelancaran kegiatan operasi perusahaan dan dapat menentukan keberhasilan perusahaan. Kebijakan operasi yang diterapkan dalam suatu perusahaan dapat

dinilai dengan tingkat efektivitas pengolahan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, di mana pihak manajer harus mengelola sumber daya secara efektif dan efisien. Aktivitas perusahaan dapat dihitung menggunakan total *assets turn over* (TATO) untuk mengetahui efektivitas pemanfaatan dari sumber daya perusahaan. TATO menggambarkan dana yang tertanam pada aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau suatu kemampuan modal yang ditanamkan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan suatu pendapatan.

### Nilai Perusahaan

Menurut Dewi dan Sujana (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi *investor* terhadap suatu perusahaan dalam kaitannya dengan harga sahamnya. Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Semakin tinggi nilai harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan dambaan para pemilik perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula. Para investor juga cenderung berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam meningkatkan nilai pada perusahaannya. Selain itu juga nilai perusahaan yang baik menjadi salah satu pandangan nilai bagi pihak kreditur. Perusahaan yang memiliki tingkat nilai perusahaan yang tinggi mampu menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik. Hal tersebut dikarenakan investor akan memberikan pengorbanan yang lebih jika suatu perusahaan tersebut memiliki nilai pasar aset yang lebih besar daripada nilai bukunya.

### Rerangka Konseptual



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pengaruh Kebijakan 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 eksternal 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). Sesuai dengan *trade of theory* yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki kebijakan hutang yang tinggi dengan maksud untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan mampu memberikan daya tarik terhadap *investor* karena perusahaan dipandang sedang dalam proses berkembang. Hal tersebut akan memicu naiknya nilai perusahaan dikarenakan *investor* akan membeli saham pada perusahaan tersebut dan memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Angraini (2020) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut didasari karena

adanya alokasi pendanaan yang baik untuk operasional perusahaan. Semakin baik keputusan pendanaan maka semakin berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H<sub>1</sub>: Kebijakan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi ini adalah sebuah keputusan yang terkait tentang bagaimana caranya perusahaan dapat mengalokasikan dananya dari dalam ataupun dari luar perusahaan yang bentuknya berupa investasi. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan atas investasi (Syahyunan, 2015:1). Keputusan investasi memiliki unsur penting di perusahaan sebagai fungsi keuangan, karena akan berpengaruh terhadap pencapaian visi dan misi perusahaan. Keputusan investasi ini bisa digunakan sebagai penentu jumlah biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan dengan kriteria penetapan waktu, dan risiko arus kas perusahaan. Keputusan investasi yang tepat dapat menghasilkan kinerja yang optimal (Arizki et al., 2019). Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriani dan Rini (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan hal ini karena keputusan investasi dibuat oleh perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan dan kinerja di masa depan, yang pada dasarnya untuk mendorong pertumbuhan dan memenuhi tujuan perusahaan. Menurut teori sinyal, pengeluaran investasi menggambarkan sinyal positif kepada *investor*, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Purba et al., 2023). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua penelitian ini yaitu:

H<sub>2</sub>: Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Operasi terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan operasi dapat dikaitkan dengan aktivitas langsung dalam suatu perusahaan, apabila kebijakan operasi dari arus kas suatu perusahaan dapat diterapkan dengan baik dari kemampuan nilai perusahaan maka tingkat profitabilitas perusahaan akan baik. Kebijakan operasi yang diterapkan dalam suatu perusahaan dapat dinilai dengan tingkat efektivitas pengolahan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, di mana pihak manajer harus mengelola sumber daya secara efektif dan efisien. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dari aktiva dan penjualan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menarik minat para *investor* untuk menanamkan modal di sebuah perusahaan di masa depan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kahfi et al., (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kebijakan operasi maka semakin baik sinyal bagi *investor* untuk tetap mempertahankan perusahaannya, sehingga semakin tinggi kebijakan operasional yang diterapkan perusahaan maka nilai perusahaan semakin kuat untuk menarik para *investor*, serta dapat mempengaruhi tingkat harga saham hal ini dikarenakan, semakin tinggi nilai penjualan maka akan semakin efisien penggunaan aktiva atau aset perusahaan yang di mana akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Kebijakan operasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan ialah penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal komparatif. Jenis penelitian kuantitatif adalah penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme (data konkrit), digunakan dalam menganalisis populasi atau sampel tertentu. Pengujian tersebut dapat dilakukan berdasarkan data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh tidak berhubungan langsung dengan pemberian data kepada

pengumpul data. Data sekunder juga digunakan sebagai pelengkap dari data primer pada proses penelitian sehingga dapat memudahkan dan mempercepat penelitian. Sumber yang diolah penulis dalam penelitian ini berupa data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diambil secara tahunan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2022.

**Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengambilan sampel melalui teknik ini, penulis harus melihat berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang terdapat di dalam populasi. Berikut beberapa kriteria yang ditentukan oleh peneliti untuk pengambilan sampel, sebagai berikut: (1) Perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten pada tahun 2019-2022; (2) Perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten dari tahun 2019-2022 dikarenakan baru IPO ditahun 2019; (3) Perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang tidak menghasilkan laba bersih secara berturut-turut dari tahun 2019-2022.

**Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini ialah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi ini ialah teknik yang menganalisis data-data yang telah didokumentasikan untuk mengetahui keterkaitan antara subsistem yang satu dengan subsitem yang lainnya. Jenis data dalam penelitian ini ialah jenis data sekunder yang diambil melalui media perantara. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan pada setiap perusahaan. Data tersebut diperoleh melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA dan dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

**Definisi Operasional Variabel**

Untuk memudahkan proses analisis, maka berikut ini merupakan pengklasifikasian variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

**Variabel Dependen**

Variabel dependen atau yang biasa disebut dengan variabel terikat yaitu variabel yang dipengaruhi atau terjadi karena adanya variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini ialah Nilai Perusahaan.

**Variabel Independen**

Variabel independen atau yang biasa disebut dengan variabel bebas yaitu variabel yang dapat mempengaruhi atau mengakibatkan berubah atau timbulnya variabel dependen atau terikat. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ialah Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Operasi.

Penjabaran masing-masing variabel ditampilkan dalam bentuk tabel sebagai berikut.

**Tabel 1**  
**Definisi Operasional**

Variabel	Definisi Operasional	Proksi
Kebijakan Pendanaan	Struktur keputusan keuangan perusahaan merupakan keputusan pendanaan perusahaan melalui hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, maupun modal sendiri yang diperoleh biasanya dari laba ditahan.	$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{(Total\ hutang)}{(Total\ Aset)}$

Variabel	Definisi Operasional	Proksi
Kebijakan Investasi	Kebijakan investasi merupakan penanaman modal atau dana yang dilakukan oleh perusahaan dalam bentuk aktiva (aset). Kebijakan investasi menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam atau luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.	$Return\ on\ Investment = (Laba\ setelah\ pajak) / (Total\ aktiva)$
Kebijakan Operasi	Kebijakan operasi adalah menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Perusahaan dapat dikatakan memberikan laba yang besar jika kinerja perusahaan berjalan dengan baik.	$Total\ Asset\ Turn\ Over = (Penjualan) / (Total\ Aktiva)$
Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan merupakan suatu nilai pasar atas surat berharga berupa saham perusahaan yang beredar atau bisa ditransaksikan di dalam bursa efek. Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan Tobin's Q.	$TOBIN'S\ Q = (MVE + DEBT) / (Total\ Aset)$

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan ialah teknis analisis linear berganda yang berguna untuk menganalisis, menguji, dan mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen selain itu untuk memprediksi nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui dengan dibantu oleh *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*.

### Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan pengujian yang dilakukan untuk memberikan gambaran keseluruhan sampel mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian untuk dianalisis. Dalam analisis statistik deskriptif, gambaran umum dapat dilihat melalui analisis rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas adalah analisis yang akan menguji data variabel bebas dan variabel terikat pada persamaan regresi yang telah dihasilkan. Uji normalitas juga digunakan untuk mengetahui apakah data yang telah dikumpulkan dapat terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan cara grafik normal *P-P Plot of Regression Standardized Residual* yang artinya titik-titik berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tersebut dapat memenuhi asumsi normalitas begitupun sebaliknya jika titik menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas. Selain itu uji normalitas dapat dilihat dari hasil uji *Kolmogrov-Smirnov*, pengujian dilakukan untuk mendeteksi normal atau tidaknya suatu data dengan melihat besarnya nilai *Asymp.Sig (2-tailed)*. Apabila nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka data tersebut dikatakan berdistribusi normal, tetapi jika nilai signifikan kurang dari 0,05 maka data tersebut dikatakan tidak berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018:107) menyatakan bahwa uji multikolinieritas digunakan untuk menguji model regresi apakah terdapat temuan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang dikategorikan baik apabila tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mengetahui serta mengidentifikasi adanya multikolinieritas maka dapat

diukur dengan menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), apabila terjadi nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) < 10 atau nilai *tolerance* > 0,10 dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Sedangkan jika terjadi nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) > 10 atau nilai *tolerance* < 0,10 dapat diartikan bahwa terjadi multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan regresi. Menurut Gozali (2021), uji heteroskedastitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji glesjer. Uji glesjer dipilih sebagai metode uji heteroskedastitas karena mempunyai hasil yang lebih akurat dengan hasil yang ditampilkan berupa bilangan matematis dan bukan gambar grafik. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas maka dapat dilakukan pengambilan keputusan uji glesjer dengan kriteria, jika nilai t hitung > t table dan nilai signifikansi variabel independent < 0,05: maka terjadi heteroskedastisitas, jika nilai t hitung < t table dan nilai signifikansi variabel independent > 0,05: maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi dalam model regresi antara kesalahan pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Regresi yang bebas autokorelasi dan hasil pengujiannya menggunakan taraf signifikansi 5% adalah regresi yang baik dengan alat uji Durbin Watson (DW) (Ghozali, 2018:112). Uji Durbin Watson memiliki kriteria sebagai berikut, (1) nilai DW diatas +2 maka terdapat autokorelasi negatif; (2) nilai DW diantara -2 sampai +2 maka tidak adanya autokorelasi; (3) nilai DW dibawah -2 maka terdapat autokorelasi positif.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda diperlukan untuk menguji pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini yakni sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{ROI} + \beta_3 \text{TATO} + e$$

Keterangan:

Tobin's Q	: Nilai Perusahaan
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$	: Koefisien Regresi
DAR	: Debt to Total Asset Ratio
ROI	: Return on Investment
TATO	: Total Asset Turnover
e	: Error

### Uji Kelayakan Model

#### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Menurut Ghozali (2018:97) koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi difungsikan untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam persamaan regresi. Nilai R Square dikatakan baik jika melebihi 0,05 dikarenakan nilai R Square berkisar antara 0-1. Semakin kecil nilai R<sup>2</sup> maka semakin kecil juga kemampuan variabel independen menjelaskan

variasi variabel dependen. Sebaliknya jika semakin besar nilai  $R^2$  dan mendekati 1 maka dapat diartikan variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen.

### Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model untuk mengetahui model regresi layak digunakan atau tidak. Selain itu uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Ketentuan yang harus dilakukan pada saat menguji apabila nilai signifikan  $F < 0,05$  menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian sedangkan nilai signifikan  $F > 0,05$  menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (uji t) pada dasarnya untuk menunjukkan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada kriteria jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak yang dapat diartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan nilai signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesis diterima yang dapat diartikan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif akan menyajikan hasil dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari penelitian ini yang menggunakan variabel Kebijakan Pendanaan (DAR), Kebijakan Investasi (ROI), dan Kebijakan Operasi (TATO) sebagai variabel independen dan nilai perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel dependen. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil analisis deskriptif masing-masing variabel penelitian berdasarkan dari pengelolaan data:

Tabel 2  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	64	,09	,71	,3881	,16012
ROI	64	,00	,62	,1597	,16493
TATO	64	,04	2,59	,8569	,52649
TOBINS Q	64	,12	547,64	35,8191	103,35443
Valid N ( <i>listwise</i> )	64				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

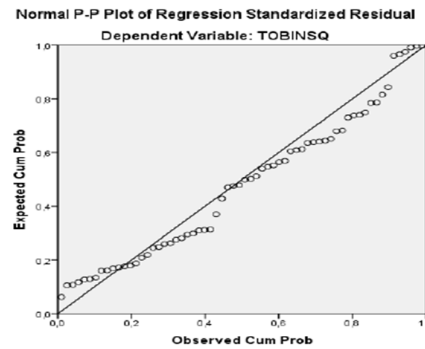
Berdasarkan hasil dari tabel 2 statistik deskriptif diatas, maka didapatkan jumlah data (N) normal sebanyak 64 data. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen DAR memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dan nilai maksimum sebesar 0,71. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel DAR yang sudah diteliti sebesar 0,3881 dan standar deviasi sebesar 0,16012. Variabel independen ROI menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,62. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ROI yang sudah diteliti sebesar 0,1597. Standar deviasi ROI yang sebesar 0,16493. Variabel independen TATO memiliki nilai minimal sebesar 0,04 dan nilai maksimal sebesar 2,59 sedangkan untuk nilai *mean* adalah sebesar 0,8569 nilai standar deviasi sebesar 0,52649. Sebagai variabel dependen Tobin's Q menunjukkan nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 547,64. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) yang sudah diteliti sebesar 35,8191 dan standar deviasi sebesar 103,35443.

**Uji Asumsi Klasik**

Untuk mendapatkan hasil olahan data yang menggambarkan tujuan penelitian sekaligus menyesuaikan model prediksi ke dalam sebuah model yang sudah diinput dalam serangkaian data, terdapat beberapa syarat pengujian yang harus dilakukan oleh peneliti. Pengujian tersebut adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedasitas, dan uji autokorelasi. Adapun hasil dari uji analisis asumsi klasik pada penelitian ini diperoleh hasil sebagai berikut:

**Uji Normalitas**

Uji normalitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independen, variabel dependen maupun keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak dalam sebuah regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang distribusi datanya normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal atau tidaknya distribusi data ini, digunakan metode analisis grafik dan mengamati *normal probability plot*. Dalam penelitian ini, penulis menguji normalitas melalui grafik *P-Plot of Regression Standardized Residual* dan statistik *Kolmogorov-smirnov*. Berikut hasil uji grafik P-Plot dan statistik *Kolmogorov-smirnov*:



**Gambar 2**  
**Grafik Normal Probability Plot**  
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan gambar 2 menggambarkan bahwa titik-titik pada kurva mendekati dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi pada penelitian ini telah berdistribusi normal atau asumsi normalitas dapat dipenuhi. Selain menggunakan metode grafik normalitas probability plot atau P-Plot, uji normalitas juga dapat dilakukan melalui metode *Kolmogorov-Smirnov*. Di mana dengan menggunakan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov* ini dapat digunakan untuk memastikan hasil yang lebih akurat mengenai data yang berdistribusi normal ataukah tidak, serta dalam metode *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat melalui nilai *Asymp-sign (2-tailed)*. Ketika nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari nilai  $\alpha = 0,05$ , maka data tersebut terdistribusi secara normal ( $sig. > 0,05$ ).

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas**  
*One-sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,80074259
Most Extreme Differences	Absolute	,113
	Positive	,113
	Negative	-,084
Test Statistic		,904
<u>Asymp. Sig. (2-tailed)</u>		,388

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa pada uji *Kolmogorov-Smirnov* memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* signifikansi sebesar 0,388 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa uji normalitas pada penelitian ini yang menggunakan *probability plot* dan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa data penelitian telah berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdapat korelasi antar variabel bebas (*independen*) ataukah tidak. Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi multikolinieritas, sehingga ada tidak terjadinya multikolinieritas dapat diketahui dengan menggunakan metode nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Multikolinearitas terjadi jika nilai VIF < 10 dan nilai TOL > 0,10. Dibawah ini merupakan hasil dari pengujian model regresi uji multikolinealitas:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

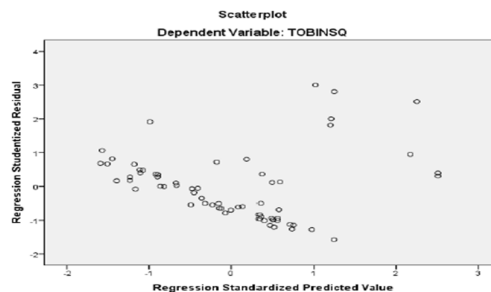
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DAR	,932	1,073
	ROI	,432	2,315
	TATO	,448	2,233

a. *Dependent Variable: TOBINSQ*  
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa hasil uji multikolinieritas memperoleh nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Variabel DAR yang memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,932 > 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,073 < 10. Variabel ROI memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,432 > 0,10 dan nilai VIF sebesar 2,315 < 10. Variabel TATO memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,448 > 0,10 dan nilai VIF 2,233 < 10. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas tersebut dapat disimpulkan seluruh variabel independen tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi penelitian ini atau bisa dikatakan bahwa penelitian ini layak untuk digunakan.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi memiliki ketidaksamaan varian dari nilai residual pada pengamatan yang satu dengan pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghazali (2018:138) dengan menggunakan grafik *scatterplot* dapat mendekteksi terjadinya heteroskedastisitas pada penelitian, dengan kriteria apabila terdapat pola yang tidak jelas atau tidak terdapat pola yang menyerupai titik-titik dibawa angka 0 pada sumbu y, maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini hasil dari uji heteroskedastisitas:



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan gambar 3 menggambarkan bahwa pada grafik scatterpot, menunjukkan bahwa titik-titik yang dihasilkan menyebar secara acak dengan baik di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada garis sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas pada grafik scatterplot. Sehingga dari hasil di atas dapat diidentifikasi bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dan layak untuk diuji pada model regresi sebagai prediksi nilai Nilai Perusahaan. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas maka dapat dilakukan pengambilan keputusan uji glejser dengan kriteria, Jika nilai signifikansi variabel independent < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas, jika nilai signifikansi variabel independent > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Glejser**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,399	,562		-,710	,480
	DAR	1,887	,653	,333	2,891	,005
	ROI	-,280	,446	-,106	,628	,532
	TATO	-,400	-,293	-,227	-1,367	,117

a. *Dependent Variable: abs-res*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 5 bahwa hasil Uji glejser memperoleh nilai signifikan > 0,05. Variabel DAR yang memiliki nilai signifikan sebesar 0,005 > 0,05. Variabel ROI memiliki nilai signifikan sebesar 0,532 > 0,05. Variabel TATO memiliki nilai signifikan sebesar 0,117 > 0,05. Berdasarkan hasil uji glejser tersebut dapat disimpulkan seluruh variabel independen tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini atau bisa dikatakan bahwa penelitian ini layak untuk digunakan.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t (berada) dengan kesalahan pengganggu periode t-1 atau periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi autokorelasi. Ada tidaknya autokorelasi pada model penelitian dapat diketahui melalui tabel DW pada nilai  $\alpha = 5\%$  untuk dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Berikut hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,635 <sup>a</sup>	,403	,373	,82052	,796

a. Predictors: (Constant), TATO, DAR, ROI

b. Dependent Variable: TOBINS Q

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil uji autokorelasi yang menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 0,796 yang dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi karena memenuhi kriteria nilai DW diantara -2 sampai +2 sehingga model regresi dapat digunakan.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda berguna untuk mengetahui besarnya pengaruh antara beberapa variabel bebas (independen) terhadap satu variabel terikat (dependen). Pada penelitian ini, uji analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Kebijakan Operasi Terhadap Nilai Perusahaan. Berikut ini analisis regresi linear berganda yang disajikan sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,007	1,024		-,007	,994
	DAR	3,810	1,188	,331	3,206	,002
	ROI	,048	,812	,009	,059	,953
	TATO	-1,756	,533	-,491	-3,295	,002

a. *Dependent Variable: TOBINS Q*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan dari tabel 7, adapun persamaan dari regresi linear berganda untuk menguji hipotesis yaitu:

$$NP = -0,007 + 3,810 \text{ DAR} + 0,048 \text{ ROI} - 1,756 \text{ TATO} + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda pada tabel 7 diperoleh nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -0,007. Nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel independen kebijakan pendanaan (DAR), Kebijakan investasi (ROI) dan kebijakan operasi (TATO) bernilai sama dengan nol, maka diprediksi untuk nilai perusahaan (Tobin's Q) adalah -0,007. Variabel Kebijakan Pendanaan yang dirumuskan menggunakan DAR memiliki nilai sebesar 3,810, hasil tersebut menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah. Variabel Kebijakan Investasi yang di gambarkan dengan ROI memiliki nilai koefisien sebesar 0,048 yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan investasi memiliki hubungan positif. Variabel Kebijakan Operasi yang dirumuskan menggunakan Size memiliki nilai sebesar - 1,756, hasil tersebut menunjukkan bahwa arah hubungan yang negatif antara variabel bebas dan variabel terikat.

### Uji Kelayakan Model

#### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk menentukan tingkat kontribusi variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan operasi terhadap berbagai variasi nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi antara 0 hingga 1 yang dapat diketahui melalui nilai *R-Square* dari model regresi. Apabila nilai *R-Square* mendekati 1 maka hal tersebut menunjukkan semakin baik kemampuan variabel independen dalam memberikan seluruh informasi dan menjelaskan mengenai variansi perubahan pada variabel dependen. Berikut hasil dari uji koefisien determinasi:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,635 <sup>a</sup>	,403	,373	,82052	,796

a. *Predictors: (Constant), TATO, DAR, ROI*

b. *Dependent Variable: TOBINS Q*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) menghasilkan nilai *R-Square* sebesar 0,403. Hal tersebut menjelaskan bahwa variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan operasi mampu menjelaskan perubahan nilai variabel nilai perusahaan sebesar 0,403 sedangkan sisanya sebesar 0,597 dijelaskan oleh variabel lain di luar model dalam penelitian ini.

### Uji F

Tujuan dilakukannya uji F untuk menguji seberapa besar variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan operasi secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependennya yaitu Nilai Perusahaan atau untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan atau tidak. Taraf signifikan uji kelayakan model (uji F) yang digunakan yaitu sebesar 0,05. Apabila nilai signifikan  $F \leq 0,05$  maka menunjukkan variabel independen secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan model penelitian dapat dinyatakan layak digunakan, demikian sebaliknya. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) sebagai berikut:

**Tabel 9**  
Hasil Uji F  
ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27,230	3	9,077	13,482	.000 <sup>b</sup>
	Residual	40,395	60	,673		
	Total	67,625	63			

a. Dependent Variable: TOBINS Q

b. Predictors: (Constant), TATO, DAR, ROI

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa Hasil uji ANOVA atau uji F menghasilkan nilai F hitung pada model regresi sebesar 13,482 dengan nilai signifikan 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama serta model regresi pada penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

### Uji t

Uji T digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya secara parsial. Pada analisis pengujian hipotesis ini menggunakan tingkat taraf signifikan 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) untuk menentukan hipotesis diterima atau ditolak. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis diterima sedangkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak. Uji T pada model regresi ini ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 10**  
Hasil Uji t  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,007	1,024		-,007	,994
	DAR	3,810	1,188	,311	3,206	,002
	ROI	,048	,812	,009	,059	,953
	TATO	-1,756	,533	-,491	-3,295	,002

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Sebagaimana terlihat pada tabel 10 berdasarkan hasil pengolahan data statistik dari hasil uji t pada model regresi ini variabel kebijakan pendanaan yang di proksi-kan menggunakan DAR memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 dengan kriteria penilaian  $0,002 < 0,05$  maka hasil

penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_1$  diterima. Variabel kebijakan investasi yang di proksi-kan menggunakan ROI memiliki nilai signifikansi 0,953 dengan kriteria penilaian  $0,953 > 0,05$ , berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_2$  ditolak. Variabel kebijakan operasi yang di proksi-kan dengan menggunakan TATO memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 dengan kriteria penilaian  $0,002 > 0,05$ , penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_3$  diterima.

## Pembahasan

### Pengaruh Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Total Aset Rasio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$  dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 3,810. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima, yang artinya kebijakan pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan kebijakan pendanaan (DAR) yang tepat dapat mendorong keuntungan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* di mana perusahaan dapat memanfaatkan hutang selagi manfaat yang diperoleh besar (penghematan pajak dan biaya lainnya) dibandingkan dengan pengorbanannya (membayar bunga). Selain itu juga sesuai dengan *Signaling theory* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan menggunakan dana internal untuk mendanai usahanya maka akan dilihat oleh investor sebagai sinyal positif karena persepsi *investor* ketika perusahaan menggunakan hutang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang. *Trade-off theory* menjelaskan jika posisi struktur modal perusahaan berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Adanya tingkat penggunaan hutang tersebut maka perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengelola penggunaan hutang karena apabila digunakan hanya untuk investasi yang tidak menguntungkan maka akan menimbulkan risiko *financial distress* atau kebangkrutan pada perusahaan (Anggraeni dan Sulhan, 2020). Oleh sebab itu, apabila tingkat hutang tinggi maka perusahaan dianggap lebih memiliki motivasi dalam manajemen tingkat hutang tersebut untuk kebutuhan perusahaan yang lebih menguntungkan. Dengan demikian, semakin baik keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan maka semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

### Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan investasi yang diproksikan dengan Return on Investment berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi  $0,953 > 0,05$  dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,048. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak, yang artinya Kebijakan investasi secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori yaitu teori *signalling* hal ini dikarenakan keputusan investasi tidak digunakan oleh *investor* sebagai salah satu bentuk sinyal dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan untuk menentukan investasi. Berapa pun besar investasi yang akan ditanggung dimasa mendatang yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan tingginya tingkat risiko investasi dimasa yang akan datang dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut. Perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Hal ini dapat dimaknai bahwa *investor* lebih menyukai pendanaan melalui hutang dan deviden untuk meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan

dengan melakukan kesempatan investasi karena investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Hasil penelitian bahwa kebijakan investasi positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Herdiani et al, 2021). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fariantin (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Operasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan operasi yang diproksikan dengan Total Aset Turnover berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$  dengan koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar 1,756. Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  diterima, yang artinya kebijakan operasi secara parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Operasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dapat diartikan bahwa perputaran aset perusahaan yang cepat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Apabila komposisi total aset mendekati kondisi *ekstrem* yaitu aset tetap lebih tinggi dibanding aset lancar yang menyebabkan aktivitas perusahaan akan berjalan dengan kurang baik. Kondisi seperti itulah yang membuat ketidak-efisienan suatu perusahaan yang dampaknya dapat menimbulkan pandangan negatif bagi para *investor*, yang memiliki pengaruh terhadap turunnya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan yang efektif belum tentu menaikkan laba atau pendapatan perusahaan, selain itu data penjualan perusahaan yang dijadikan sampel menunjukkan perbandingan yang kecil antara total penjualan dengan total aset. Aktivitas yang dilakukan perusahaan secara efektif tidak terlalu diperhatikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi di mata para investor adalah perusahaan yang mampu mengelola perusahaan dengan baik, dapat dibuktikan dengan laba perusahaan yang stabil atau bahkan meningkat. Laba yang tinggi dikarenakan tingkat penjualan yang tinggi, Total Assets Turn Over tidak memberikan kontribusi pengaruh terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini disebabkan semakin banyaknya aset yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat utang pada perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan operasi terhadap nilai perusahaan. Adapun kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda adalah sebagai berikut: (1) Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Pendanaan (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan (Tobin's Q). Apabila perusahaan menggunakan hutang untuk pembiayaan investasi yang menguntungkan, maka pengembalian yang dihasilkan dari investasi tersebut bisa melebihi biaya utang, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, (2) Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel kebijakan investasi (ROI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini disebabkan tingginya tingkat risiko investasi dimasa yang akan datang dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut. Hal ini dapat dimaknai bahwa investor lebih menyukai pendanaan melalui hutang dan deviden untuk meningkatkan nilai perusahaan, (3) Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel kebijakan operasi (TATO) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). semakin tingginya *Total Assets Turnover* nilai perusahaan mengalami penurunan. Hal tersebut menunjukkan tanda yang buruk bagi pasar. Apabila komposisi total aset mendekati kondisi *ekstrem* yaitu aset tetap lebih tinggi dibanding aset lancar akan menyebabkan aktivitas

perusahaan berjalan kurang baik. Kondisi seperti itulah yang membuat ketidakefisienan suatu perusahaan yang dampaknya dapat menimbulkan pandangan negatif bagi para investor, yang memiliki pengaruh terhadap turunnya nilai perusahaan.

### Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, terdapat keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan penelitian selanjutnya untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah: (1) Penulis penelitian ini hanya meneliti 4 periode yakni periode 2019-2022, hal tersebut dikarenakan waktu yang tersedia untuk dilakukan penelitian sangat terbatas, (2) Terdapat laporan keuangan perusahaan yang tidak ditemukan secara berturut-turut pada tahun 2019-2022 sehingga sampel yang diperoleh menjadi berkurang, (3) Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada penelitian ini memiliki nilai 0,403 atau sama dengan 40,3% maka sisanya sebesar 59,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikuti dalam penelitian ini, (4) Penulis hanya menggunakan 3 variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel independen dalam penelitian ini sementara itu, masih terdapat banyak variabel dan proksi lain yang akan mempengaruhi nilai perusahaan Pertambangan sub sektor batu bara, namun tidak diterapkan pada penelitian ini, seperti variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.

### Saran

Merujuk pada simpulan dan keterbatasan pada penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik yaitu sebagai berikut: (1) Bagi pihak *investor* yang akan berinvestasi di perusahaan pertambangan disarankan untuk melakukan analisis dan pengamatan guna mempertimbangkan perusahaan yang tepat untuk menanamkan investasi modalnya. Investor lebih memperhatikan nilai Tobins-Q mendekati nilai 1 dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan apabila rasio tersebut tinggi lebih baik tidak berinvestasi di perusahaan sektor pertambangan tersebut karena nilai perusahaannya rendah, (2) Diharapkan kepada penelitian selanjutnya untuk menambah periode penelitian melebihi empat tahun, sehingga jumlah sampel yang mencakup perusahaan bertambah banyak dan dapat menggambarkan kondisi perusahaan secara umum serta keadaan pasar secara lengkap dan menyeluruh, (3) Disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel dan proksi yang berbeda dengan penelitian saat ini, namun tetap mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dimaksudkan untuk meningkatkan hasil yang diperoleh dan mendapatkan hasil perbandingan dengan penelitian sebelumnya, (4) Bagi perusahaan, diharapkan mampu meningkatkan kinerjanya agar dapat menarik *investor* untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Selain itu, perusahaan juga diharapkan untuk menyediakan informasi keuangan yang lengkap dan jelas untuk mempermudah para pengguna dalam memperoleh informasi dan mempermudah *investor* untuk menentukan keputusan investasi.

### DAFTAR PUSTAKA

- Harmono. 2009. Manajemen Keuangan Berbasis *Balanced Scorecard* (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis). Cetakan ke-1. Bumi Aksara. Jakarta.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). *Tobin's q* dan *altman z-score* sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 247-233.
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada saham bluechip yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4).

- Clementin, F. S. dan Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.5, No.4. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Efrianto, E. J. 2020. Pengaruh Menejemen Risiko, Tingkat Keuntungan, dan Pemahaman Kontrak terhadap *Agency Problem*. *Jurnal Aghniya*, 2(1):54- 67.
- Kadarman. 2016. *Sistem Pengawasan Management*. Pustaka Quantum. Jakarta.
- Amra, Amiral., Herawati. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*. Vol. 6, No. 1, April.
- Yuliani. (2013). Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 17, No. 3 September 2013.
- Dewi, I. A. P. T. dan I. K. Sujana 2019. Pengarah Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 26(1): 85-110.
- 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.
- Anggraeni. S. I. 2020. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 9(8).
- Syahyunan. 2015. *Manajemen Keuangan 1 Edisi ketiga*. USU press. Medan.
- Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. 01, 73–82.
- Andriani, Rini. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. Vol. 6. No, 7 Juli 2017.
- Purba, E., Sitanggang, S. M., Katharina, N., dan Siringo-Ringo, E. D. M. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(3), 2772- 2784
- Purnamasari, Linda, 2009, Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Deviden, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 13 No. 1, Januari 2009.
- Hery. (2016). *Mengenal dan Memahami dasar dasar laporan keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Sembilan. Cetakan Sembilan. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fariantin, H. E. (2022). Pengaruh kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Ganec Swara*, 16(1), 1393-1399.
- Kahfi, M. F, D. Pratomo dan W. Aminah. 2018. Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover dan Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2016). *E-proceeding of management*. 5(1): 566-574.