

Pengaruh Kebijakan Dividen, Investasi, dan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Alexander Wahyu Eka Putra
Universitas Katolik Soegijapranata

Yusni Warastuti
Universitas Katolik Soegijapranata

Alamat: Jl. Pawiyatan Luhur Sel. IV No.1, Bendan Duwur, Kec. Gajahmungkur, Kota Semarang, Jawa Tengah 50234

Korespondensi penulis: Wahyuekaputraalexander@gmail.com¹, yusni@unika.ac.id²

Abstract. *The evaluation of companies in Indonesia, particularly in the manufacturing sector, which drives the economy, is influenced by various elements. The study analyzed the impact of three main factors on firm valuation: dividend policy, investment decisions, and debt policy. Population in the study includes all manufacturing business entities listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019-2022. The sample of 291 companies was chosen through purposive sampling with specific criteria. Research findings indicate that investment decisions have a significant positive impact on firm value, dividend policy and debt policy do not have a significant effect.*

Keywords: *Dividend Policy, Investment Decisions, Debt Policy, Manufacturing Companies*

Abstrak. Penilaian perusahaan di Indonesia, khususnya di sektor manufaktur, yang menggerakkan roda ekonomi, dipengaruhi oleh berbagai elemen. Studi dibuat untuk menganalisis pengaruh dari tiga faktor utama: kebijakan dividen, keputusan investasi, dan kebijakan utang pada penilaian nilai perusahaan. Populasi dalam studi mencakup semua entitas bisnis manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2019 hingga 2022. Sampel yang dipilih, terdiri dari 291 perusahaan, dipilih melalui metode purposive sampling dengan kriteria tertentu. Temuan penelitian menunjukkan keputusan investasi mempunyai dampak positif yang signifikan pada nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen dan kebijakan utang tidak mempunyai efek signifikan.

Kata kunci: *Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Sektor Manufaktur.*

LATAR BELAKANG

Perusahaan manufaktur adalah badan ekonomi yang memproduksi barang baik dalam kondisi siap jual maupun dalam proses produksi, dan kemudian menjualnya kepada konsumen. Pertumbuhan sektor manufaktur masih menjadi yang terbesar dibanding sektor-sektor lain. Sejalan dengan hasil positif dari indeks manufaktur pembelian (PMI) dan tingkat kepercayaan industri yang menunjukkan ekspansi berkelanjutan. Alasan utama sektor manufaktur menjadi kunci dalam perekonomian nasional adalah pertumbuhan produksi manufaktur pada tahun 2019 naik hingga 4.01% dan berkontribusi sebesar 19.62% dibanding sektor ekonomi yang lain, membuat sektor manufaktur menjadi sektor strategis dalam perekonomian nasional. Meskipun dampak pandemi ini sangat parah, sektor manufaktur tetap memainkan peran strategis dalam perekonomian nasional. Dibandingkan sektor ekonomi lainnya pada tahun 2020, kontribusi sektor manufaktur masih yang paling besar yaitu sebesar 19.86%. Industri manufaktur telah menjadi kontributor utama terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia yang

menggapai 7.07% dan memberikan kontribusi terbesar PDB nasional sebesar 17.34% pada tahun 2021. Diakses dari <https://kemenperin.go.id> pada tanggal 20 September 2023. Di tahun 2022 sektor manufaktur masih menjadi penopang perekonomian Indonesia yang berkontribusi 17.84% terhadap PDB nasional. Investasi tahunan rata-rata sebesar Rp 250 triliun sehingga memberikan dampak positif pada sektor ini. Diakses dari <https://databoks.katadata.co.id> pada tanggal 20 September 2023. Semua faktor ini mencerminkan peran penting perusahaan manufaktur dalam perkembangan ekonomi Indonesia.

Ketika sebuah perusahaan terdaftar di bursa saham, harga saham yang terlihat mencerminkan sejauh mana minat investor terhadap perusahaan (Milenia dan Muid., 2022). Perusahaan-perusahaan yang telah *go public*, tujuan utamanya adalah memberikan keuntungan pada investor dan pemilik dengan cara menaikkan nilai perusahaan (Aziz, 2017). Nilai perusahaan menjelaskan mengenai besaran pembayaran dari kandidat pembeli jika perusahaan dijual. Maka dari itu peranan nilai perusahaan sangatlah krusial dalam menggambarkan profit yang bisa diraih pemegang saham. Indikasinya, jika nilai perusahaan mengalami peningkatan, maka harta pemegang saham juga semakin besar (Suardana *et al.*, 2020).

Berdasarkan sejumlah riset yang telah dijalankan, variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan bisa dijelaskan dengan: kebijakan dividen (Millenia dan Muid, 2022), (Agustin dan Anwar, 2022), (Septariani, 2017), (Deska *et al.*, 2022) dan (Budiawati *et al.*, 2022). keputusan investasi (Deska *et al.*, 2022), (Agustin & Anwar, 2022), (Suardana *et al.*, 2020), (Seltilabudil dan Sel Fung, 2022), (Kusaendri dan Mispriyanti, 2022), (Aulia dan Anita, 2023) dan (Hartono *et al.*, 2023) dan kebijakan hutang, (Milenia dan Muid, 2022), (Midu *et al.*, 2022), (Febriansyah, 2023) dan (Eka *et al.*, 2023).

Kebijakan dividen ialah suatu resolusi perusahaan mengenai bagaimana menggunakan keuntungannya. Pilihan ini bisa berupa membagikan keuntungan tersebut pada pemegang saham dalam dividen, ataupun menyimpannya menjadi keuntungan ditahan, nantinya dipergunakan dalam mendanai investasi masa depan. Ukuran dividen yang akan diberikan perusahaan bisa mempengaruhi harga saham dikarenakan para investor cenderung meminati pengembalian dari dividen ketimbang keuntungan modal (Chan *et al.*, 2022). Dalam hal ini, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan berhasil memberikan keuntungan, kepada pemegang saham dari pembagian dividen (Milenia dan Muid., 2022). Selain itu, *bird in hand theory* mengungkapkan dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi ketimbang kenaikan modal atau *capital gain* (Gordon dan Lintner, 1959). Seperti riset yang dilakukan Milenia dan Muid, (2022), mengutarakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan juga signifikan pada nilai perusahaan. Sama juga dengan riset Agustin dan Anwar,

(2022), Andriani, (2017), Deska *et al.*, (2022), Budiawati *et al.*, (2022) dan Aziz, (2017) mengutarakan kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun dari riset Krisnawati dan Munasiron, (2015), Suardana *et al.*, (2020), Setiabudi dan Fung, (2022), Midu *et al.*, (2022), Febriansyah, (2023) & Eka *et al.*, (2023) menjelaskan kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Keputusan investasi mempunyai kontribusi penting dalam perkembangan instansi, lantaran melibatkan alokasi dana yang dipergunakan untuk melakukan investasi (Ratana & Hermanto, 2023). Tujuan dari investasi untuk mencapai pengembalian maksimal dan menghindari risiko sebanyak mungkin, dengan harapan investasi tersebut menjadi lebih menguntungkan bagi perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Milenia dan Muid, 2023). Dalam konteks ini, teori sinyal dapat digunakan untuk memberikan indikasi atau informasi kondisi perusahaan kepada pihak-pihak penerima informasi (Spence, 1973). Kajian Suardana *et al.*, (2020), Setiabudi dan Sel Fung, (2022), Agustin dan Anwar, (2022), Deska *et al.*, (2022), Kusaendri dan Mispianiti, (2022), Budiawati *et al.*, (2022) dan Aulia dan Anita, (2023) mengatakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi riset Arianti, (2022), Millenia dan Muid, (2022), Ratana dan Hermanto, (2023) dan Tanaya dan Wiyanto, (2022) mengatakan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Perusahaan mempunyai kebijakan untuk mendanai operasional mereka dengan menggunakan utang (Aziz, 2017). Cara perusahaan mengelola utangnya dapat berdampak pada reputasi perusahaannya dan dianggap sebagai masalah yang sensitif. Kemudian berdasarkan *agency theory*, perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan hutang supaya cocok dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga mengurangi potensi konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Tingginya nilai perusahaan dipengaruhi fakta bahwa perusahaan mempergunakan jumlah utang yang lebih besar. Akan tetapi, jika kegunaan yang diperoleh dari utang lebih kecil ketimbang biaya dikeluarkan, maka nilai perusahaan dapat menurun (Chan *et al.*, 2022). Penjelasan tersebut sejalan dengan hasil riset Eka *et al.*, (2023), Febriansyah, (2023), Midu *et al.*, (2022), dan Milenia dan Muid, (2022) mengungkapkan kebijakan utang berdampak positif dan penting pada nilai perusahaan. Namun ada perbedaan dari riset Septarian, (2017), Krisnawati dan M, (2015), Suardana *et al.*, (2020), Andriani, (2017), Setiabudi dan Fung, (2022), Purnama, (2016) dan Aulia dan Anita, (2023) mengutarakan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berlandaskan identifikasi celah riset yang melibatkan data terkini serta fenomena kesuksesan perusahaan-perusahaan manufaktur, penulis berkeinginan untuk mengevaluasi kembali

dampak kebijakan dividen, keputusan investasi, dan strategi pengelolaan utang pada nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022. Riset ini bertujuan untuk mengkaji kembali pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan kebijakan utang pada nilai perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan dividen adalah tindakan penting dalam menetapkan sejauh mana laba perusahaan dibagikan pada pemegang saham, serta berapa jumlah disimpan dalam perusahaan sebagai investasi di masa depan (Septariani, 2017). Teori *bird in the hand* menggambarkan sebagian besar investor lebih menyenangi dividen ketimbang keuntungan modal (*capital gain*) (Gordon dan Lintner, 1959). Hal ini bertujuan agar investor mendapatkan manfaat langsung dari dividen yang diterima, daripada mengandalkan potensi keuntungan di masa depan yang mungkin tidak terwujud.

Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan pada investor dibandingkan tahun sebelumnya, ini mampu memperbesar minat para investor berinvestasi pada perusahaan itu juga besar (Suardana *et al.*, 2020). Dampak positifnya nilai perusahaan dan harga saham akan ikut meninggi (Aziz, 2017). Dari penelitian Agustin dan Anwar, (2022), Millenia dan Muid, (2022), Septariani, (2017), Deska *et al.*, (2022) dan Budiawati *et al.*, (2022). Agustin dan Anwar meneliti perusahaan sub sektor property dan real estate periode 2017-2019, Milenia dan Muid meneliti perusahaan manufaktur 2018-2020, Septariani meneliti perusahaan LQ45 2012-2015, Deska meneliti perusahaan perbankan tahun 2017-2021, Budiawati meneliti perusahaan manufaktur 2017-2019. mengatakan, kebijakan dividen memiliki arah yang positif dan krusial bagi nilai perusahaan. Ketika lebih banyak investor tertarik pada perusahaan karena DPR tinggi, permintaan untuk saham perusahaan tersebut akan meningkat. Meningkatnya permintaan tersebut bisa mendorong harga saham ke atas, sampai meninggikan nilai perusahaan

H1 : Kebijakan dividen yang diukur dengan (DPR) *Debt Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan penyuntikan dana pada saat ini dalam berbagai wujud aset, bersama harapan memperoleh hasil yang menguntungkan di masa mendatang (Kusaendri dan Mispiyanti, 2022). Besarnya pengeluaran investasi dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan mempunyai peluang baik, sehingga meningkatkan minat investor dan nilai perusahaan (Milenia dan Muid, 2022). Berdasarkan teori sinyal untuk meningkatkan

kepercayaan investor, manajer dapat memberikan sinyal yang tepat dan bisa membantu mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Rajagukguk *et al.*, 2019).

Ketika perusahaan mengalokasikan dana yang signifikan untuk investasi, ini menunjukkan bahwa mereka memiliki keyakinan dalam pertumbuhan dan potensi keuntungan dimasa mendatang. Hal ini dapat membangun kepercayaan investor bahwa perusahaan memiliki rencana ekspansi atau pengembangan yang kuat. Dengan demikian investor akan tertarik dengan perusahaan, karena semakin tinggi harga jual saham, semakin besar minat investor, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan (Andriani, 2023). Sama seperti riset Agustin dan Anwar, (2022), Suardana *et al.*, (2020), Setiabudi dan Sel Fung, (2022), Deska *et al.*, (2022), Kusaendri dan Mispuyanti, (2022), Aulia dan Anita, (2023) dan Hartono *et al.*, (2023). Agustin dan Anwar meneliti perusahaan real estate dan sub sektor properti tahun 2017 sampai 2019, Suardana meneliti perusahaan manufaktur 2016-2018, Setiabudi dan Sel Fung meneliti perusahaan makanan dan minuman tahun 2017-2019, Deska meneliti perusahaan perbankan tahun 2017-2021, Kusaendri dan Mispuyanti meneliti perusahaan sub-sektor farmasi 2018-2020, dan Aulia dan Anita meneliti sektor industri barang konsumsi perusahaan manufaktur tahun 2019-2022, Hartono meneliti perusahaan sektor keuangan 2019-2021, mengutarakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Tingginya PER perusahaan, bisa menarik minat investor yang mencari potensi pertumbuhan dan pengembalian yang lebih tinggi. Tingginya permintaan saham perusahaan ini menjadi pendorong naiknya harga saham, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

H2 : Keputusan investasi yang diukur dengan (PER) *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang ialah keputusan yang digunakan manajemen perusahaan terkait pembiayaan. Keputusan ini bisa mempengaruhi penilaian investor pada perusahaan, yang kemudian tampak pada harga saham (Chan *et al.*, 2022). Dalam *agency theory* kebijakan hutang seringkali dianggap sebagai alat untuk menyelesaikan konflik kepentingan dalam perusahaan (Nurmalasari dan Maradesa, 2021). Dengan demikian, kebijakan hutang dapat memainkan peran penting dalam menangani konflik kepentingan internal perusahaan, sehingga berdampak pada penilaian investor yang tercermin dalam harga saham.

Dengan adanya kebijakan hutang manajer perusahaan dapat mengelola hutangnya dengan cermat, sehingga tingkat hutangnya tidak melewati titik optimalnya. Karena ketika hutang melewati titik optimalnya ini menyebabkan penurunan nilai perusahaan dan risiko

kebangkrutan. Dengan begitu, ketika manajer perusahaan mampu mengambil keputusan yang bijaksana dalam kebijakan hutang, ini akan membangun kepercayaan investor dan pemegang saham. Dampaknya adalah meningkatnya nilai perusahaan dan harga saham (Milenia dan Muid., 2022). Riset yang dijalankan Milenia dan Muid, (2022), Midu *et al.*, (2022), Febriansyah, (2023), Eka *et al.*, (2023) dan Budiawati *et al.*, (2022). Milenia dan Muid meneliti perusahaan manufaktur 2018-2020, Midu meneliti perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tahun 2014-2020, Febriansyah meneliti perusahaan perkebunan kelapa sawit, Eka meneliti perusahaan *food and beverage* tahun 2018-2021, Budiawati meneliti perusahaan manufaktur 2017-2019, mengatakan kebijakan utang memiliki pengaruh positif dan penting terhadap nilai perusahaan. DER tinggi bisa mengartikan perusahaan pintar dan mampu menggunakan hutang untuk mendapatkan hasil lebih besar daripada biaya bunga dibayarkan. Investor yang melihat perusahaan menggunakan utang dengan efektif dapat menganggapnya sebagai tanda manajemen yang cerdas dalam mengelola sumber daya keuangan. Hal ini menarik minat investor dan meningkatkan perhatian mereka, maka dapat menaikkan permintaan saham perusahaan, serta membuat peningkatan pada nilai perusahaan dan harga saham.

H3 : Kebijakan hutang yang diukur dengan (DER) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Sampel penelitian

Penelitian mengadopsi pendekatan kuantitatif untuk mengeksplorasi perusahaan-perusahaan pada bidang manufaktur yang terlist di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara periode 2019 dan 2022. Seleksi sampel dilaksanakan menggunakan strategi purposive sampling berdasarkan kriteria spesifik, meliputi: perusahaan manufaktur yang terlist di BEI selama tahun 2019-2022, perusahaan yang telah membagikan dividen selama waktu tersebut, perusahaan yang tidak melaksanakan pemecahan saham dalam periode yang sama, dan perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya dari tahun 2019 hingga 2022, dan laporan keuangan dapat diakses.

Tabel 1**Tabel Observasi**

Kriteria Pemilihan Sampel	2019	2020	2021	2022	Total
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2019-2022	183	195	213	223	814
Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan Pembagian Dividen periode 2019-2022	(83)	(105)	(116)	(113)	(417)
Perusahaan manufaktur yang melakukan stock split selama periode 2019-2022	(2)	(2)	(1)	(3)	(8)
Perusahaan Tidak menerbitkan laporan keuangan 2019-2022	(16)	(15)	(14)	(21)	(66)
Laporan keuangan tidak dapat diakses	(5)	(7)	(9)	(11)	(32)
Jumlah Data Akhir	77	66	73	75	291
Data Outlier	(56)	(53)	(50)	(51)	(210)
Jumlah Data Akhir setelah pembuangan Data Outlier	21	13	23	24	81

Definisi operasional variabel**Nilai Perusahaan (PBV)**

Penilaian nilai perusahaan bukan hanya berfokus oleh harga saham perusahaan. Mengukur nilai saham perusahaan secara menyeluruh bisa menggunakan beragam metode, misalnya PBV. PBV (*Price Book Value*) adalah rasio keuangan yang dipergunakan sebagai penilaian pada harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham & Houston, 2011:152). Nilai PBV yang tinggi akan menimbulkan laba besar bagi pemegang saham, hal ini menandakan pencapaian tujuan perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Kebijakan Dividen (DPR)

Keuntungan perusahaan dalam membagikan dividen sebagai persentase pendapatan dan dibayarkan pada pemilik saham kedalam bentuk dividen tergambar dari rasio pembayaran dividen. (DPR) *Dividend Payout Ratio* ialah rasio pengukuran yang menilai sejauh mana laba bersih perusahaan digunakan dalam membayar dividen pada pemegang saham (Ang, 1997:623).

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Keputusan investasi (PER)

Keputusan investasi ialah keputusan mengenai pendistribusian dana yang didapat perusahaan melalui aktivitas pendanaan. Aktivitas investasi dengan harapan bisa bermanfaat dalam memberikan keuntungan di masa mendatang bagi perusahaan, supaya memikat investor dalam menyuntikan modalnya (Ratana & Hermanto, 2023). (PER) ialah rasio untuk menilai perbandingan harga saham dengan laba per saham (Tryfino, 2009:21). Tingginya rasio ini akan membuat harga saham semakin tinggi dan semakin kuat kepercayaan investor.

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

Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio/DER*)

Hutang ialah alternatif sumber dana eksternal untuk dipergunakan perusahaan dalam mensubsidi kewajiban perusahaannya. Kebijakan utang merujuk pada sejauh mana perusahaan menggunakan hutang sebagai bagian dari strategi pendanaannya (Suardana, Endiana & Arizona, 2020). Rasio utang terhadap ekuitas (DER) menunjukkan perbedaan antara pembiayaan melalui utang serta pembiayaan melalui ekuitas perusahaan (Kasmir, 2014:157-158).

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

Sehingga dapat dijabarkan rumus regresi sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1 \text{Div} + \beta_2 \text{Inv} + \beta_3 \text{Hut} + e$$

Keterangan:

- Np : Nilai Perusahaan
- Div : Kebijakan Dividen
- Inv : Keputusan Investasi
- Hut : Kebijakan Hutang
- β_1 : Koefisien Regresi Variabel Kebijakan Dividen

- β_2 : Koefisien Regresi Variabel Keputusan Investasi
 β_3 : Koefisien Regresi Variabel Kebijakan Hutang
 α : Konstanta
 e_i : Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari data diperoleh di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2019-2022, terdapat 291 perusahaan manufaktur lolos dan diikutsertakan dalam kriteria penelitian. Dari jumlah tersebut, sebagian data tidak memenuhi uji asumsi klasik, sehingga dilakukan penghapusan data yang termasuk outlier. Sebanyak 81 perusahaan memenuhi uji asumsi klasik dan digunakan dalam pengujian hipotesis. Dibawah ini adalah hasil statistik deskriptif setelah melalui proses pengolahan memakai SPSS 25.

Tabel 2

Hasil Uji Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DIVIDEN	81	0,0003	0,7709	0,3150	0,2040
INV	81	0,0113	19,6250	9,4114	4,2381
HUT	81	0,0001	1,1820	0,5185	0,3367
NP	81	0,0011	2,9266	1,0831	0,7183
Valid N (Listwise)	81				

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Kebijakan Dividen diukur dengan (DPR) mencerminkan proporsi laba bersih yang akan diberikan oleh perusahaan pada pemegang saham dalam dividen selama periode tertentu. Rentang nilai variabel tersebut mencakup antara 0,0003 hingga 0,7709. Rata-rata DPR adalah 0,3151, yang berarti perusahaan membayar dividen sebesar 31,51% dari laba bersih.

Keputusan Investasi dihitung dengan (PER) mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan laba untuk digunakan sebagai modal tambahan aktiva tetapnya. Nilai maksimum variabel ini adalah 19,6250 dan nilai minimum 0,0113. Rata-rata variabel sebesar

9,411459 menunjukkan adanya peningkatan arus kas ekstra dalam aktiva tetap, untuk kegiatan investasi perusahaan adalah sebesar 9,411459.

Kebijakan hutang diukur dengan (DER) menunjukkan perbandingan dalam menggunakan pembiayaan dengan hutang dan pembiayaan dengan ekuitas perusahaan. Nilai maksimum variabel ialah 1,1820 dan nilai minimum 0.0001. Nilai rata-rata variabel 0,518562 mengidentifikasi setiap Rp 1 ekuitas dimiliki perusahaan dipergunakan dalam mendanai 0.518562 kewajiban perusahaan.

Nilai perusahaan yang diukur dengan (PBV) menampilkan derajat kesejahteraan dari pemegang saham. Nilai maksimum variabel ini adalah 2.9266 nilai minimum 0.0011. Nilai rata-rata variabel sebesar 1.083182 mencerminkan nilai pasar perusahaan kurang dari nilai bukunya karena nilainya kurang dari 2.9266.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Awal

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	statistic	df	Sig.	statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,374	291	,000	,311	,291	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder diolah (2023)

Bisa dilihat nilai sig 0.000, terjadi ketidaknormalan data. Untuk membuat data berdistribusi normal sebanyak 210 data outlier dihilangkan

Tabel 4
Uji Normalitas Akhir

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	statistic	df	Sig.	statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,082	81	,200*	,965	81	,007

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Pada tabel tersebut, terjadi penghapusan data outlier, sehingga normalitas terjadi dan nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $0.200 > 0,05$. Diartikan data terdistribusi dengan normal dikarenakan nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari α .

Tabel 5

Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,200	,220		,906	,368		
DIVIDEN	,222	,394	,063	,562	,576	,758	1,320
INV	,083	,019	,487	4,333	,000	,752	1,330
HUT	,070	,211	,033	,331	,742	,975	1,025

a. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Pengujian multikolinieritas menunjukkan nilai tolerance variabel independen $> 0,01$ dan nilai VIF < 10 dari riset tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 6

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,250	,124		2,008	,048
DIVIDEN	,029	,223	,015	,129	,898
INV	,035	,011	,377	3,212	,067
HUT	,215	,119	-,186	-1,807	,075

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Hasil heteroskedastisitas riset ini menghasilkan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Maka diartikan penelitian ini tidak mengalami heteroskedasitas.

Tabel 7

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,517 ^a	,267	,239	,62670	1,916

a. Predictors: (Constant), HUT, DIVIDEN, INV

b. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Dari tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai *Durbin-Watson* adalah 1.916 $dU < DW < 4 - Du$ maka $1.716 < 1.916 < 2.284$. Hasil menunjukkan penelitian tidak mengandung autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Sesudah melaksanakan pengujian terhadap asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian pada hipotesis untuk menentukan pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Pada pengujian ini, dilakukan regresi antara variabel dependen dan variabel dependen

Tabel 8

Hasil Uji Model

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	11,044	3	3,681	9,373	,000 ^b
1 Residual	30,242	77	,393		
Total	41,286	80			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), HUT, DIVIDEN, INV

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Dari uji F tersebut , didapatkan nilai F hitung 9.373 dan signifikansi 0,000. Dari situ bisa dinyatakan nilai signifikansi F hitung < dari pada nilai taraf ujinya ($0,000 < 0,05$). Maka bisa dinyatakan kebijakan dividen, keputusan investasi dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Tabel 9

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,517 ^a	,267	,239	,62670

a. Predictors: (Constant), HUT, DIVIDEN, INV

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Nilai adjusted R Square menunjukkan variabel independen bisa menggambarkan 23.9% variasi nilai perusahaan. Dan 76.1% digambarkan dari faktor-faktor diluar model.

Tabel 10

Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.200	.220		.906	.368
DIVIDEN	.222	.394	.063	.562	.576
INV	.083	.019	.487	4.333	.000
HUT	.070	.211	.033	.331	.742

a. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Perusahaan

Hipotesis pertama memprediksi kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen diukur menggunakan perbandingan *dividend per share* dengan *earnings per share*, ditemukan nilai t hitung 0.906 dan signifikansi 0.368. Nilai signifikansi tersebut berada diatas 0.05, mengartikan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Jadi hipotesis H1 memprediksi kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan **ditolak**. Karena besar maupun kecilnya pembagian tidak berpengaruh dalam meningkatnya nilai dari perusahaan tersebut. Sama halnya teori dividend irrelevance, diajukan Merton Miller & Franco Modigliani, (1961)

menjelaskan mengenai kebijakan dividen tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan, dikarenakan pembagian dividen hanya merupakan detail dan tidak mempengaruhi pemegang saham.

Dari pengujian tersebut sejalan dengan riset Septariani, (2017) menjelaskan mengenai kebijakan dividen yang bersifat *irrelevant*, artinya tidak berpengaruh pada *price to book value*. Dikarenakan nilai perusahaan diperhitungkan dari kapabilitas perusahaan untuk membuat keuntungan dari aset-asetnya. Maka dari situ, kebijakan dividen bukanlah faktor yang perlu diperhatikan perusahaan untuk menetapkan nilai perusahaan. Sama halnya pada temuan yang serupa dari penelitian Midu *et al.*, (2022.) mengutarakan kebijakaan dividen tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini juga sama seperti riset Setiabudi dan Fung, (2022) menunjukkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Karena manajemen memegang fleksibilitas untuk membagikan dividen sesuai kebutuhan perusahaan, hal ini tidak begitu penting bagi investor.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua memprediksi keputusan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Keputusan investasi diukur menggunakan pembandingan antara harga per lembar saham dan laba per sahamnya. Memiliki uji t hitung bertanda positif 4,333, memiliki nilai signifikansi $0.00 < 0.05$. Maka hipotesis bisa **diterima**, dapat diartikan apabila (PER) naik, (PBV) pun akan ikut menghadapi peningkatan. Hasil pengujian sama seperti riset Suardana *et al.*, (2020), Setiabudi dan Sel Fung, (2022), Agustin dan Anwar, (2022), Deska *et al.*, (2022), Kusaendri dan Mispiyanti, (2022), Aulia dan Anita, (2023) dan Hartono *et al.*, (2023) mengutarakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Teori sinyal menggambarkan pengeluaran dapat memberi sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Bisa terjadi karena peningkatan pada harga saham menjadi indikator nilai perusahaan. Nilai (PER) *Price Earning Ratio* tinggi semakin menunjukkan bahwa investasi perusahaan tersebut bagus, dan membuat investor menjadi berminat dalam menanamkan modal. Dengan tingginya nilai (PER) karena hasil dan investasi yang besar dari suatu perusahaan, ini bisa meningkatkan permintaan saham dan nilai saham. Sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price to book value* (PBV). Maka itu keputusan investasi memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga memprediksi kebijakan utang berdampak positif pada nilai perusahaan. Kebijakan utang diukur dengan pembandingan total utang dengan total ekuitas.

Menghasilkan nilai t hitung bertanda positif 0.331, serta memiliki signifikansi 0.742. Dengan nilai signifikansi diatas 0,05 menunjukkan variabel kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hasilnya H3 yang menghipotesiskan mengenai kebijakan utang berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan **ditolak**. Sama seperti *Trade Off Theory* yang diutarakan oleh Jensen & Meckling (1976), mengutarakan sebelum tercapainya suatu titik maksimum hutang, penggunaan utang akan menjadi menguntungkan ketimbang penjualan saham, hal ini dikarenakan *tax shield*. Akan tetapi sesudah tercapai titik maksimal, penggunaan utang tidak menarik dikarenakan adanya biaya keagenan yang dibebankan pada perusahaan dan biaya bunga yang dapat menyebabkan penurunan nilai saham. Sehingga kebijakan utang (DER) tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Sama seperti Setiabudi dan Fung, (2022), mengutarakan kebijakan utang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan secara signifikan. Seperti riset Chan *et al.*, (2022) menyatakan tinggi atau rendahnya nilai sebuah perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar atau kecilnya nilai rasio hutang terhadap ekuitas. Dan riset Eka *et al.*, (2023) menyatakan pemakaian utang yang besar bisa menyebabkan resiko kebangkrutan, biaya keagenan dan juga beban bunga. Ketika biaya kebangkrutan meningkat maka besarnya keuntungan yang diharapkan dari pemegang saham akan meningkat. Akibatnya, modal hutang bisa semakin tinggi dikarenakan pemberi pinjaman menetapkan tingkat bunga lebih tinggi, untuk kompensasi atas peningkatan kebangkrutan. Sama dengan riset yang dilakukan oleh Ratana dan Hermanto, (2023), Aulia dan Anita, (2023), Hartono *et al.*, (2023) menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian dari penelitian ini disimpulkan, kebijakan dividen, keputusan investasi dan kebijakan hutang pada nilai perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2022 yang telah diteliti:

1. Keputusan investasi **berpengaruh positif** terhadap nilai perusahaan
2. Kebijakan dividen dan kebijakan hutang **tidak berpengaruh** terhadap nilai perusahaan

Ada keterbatasan didalam riset, antara lain terbatasnya sampel pada perusahaan manufaktur, yang membuat riset tidak bisa digeneralisasi ke sektor selain manufaktur. Selain itu, dalam studi mengenai nilai perusahaan, ada faktor-faktor lain juga yang berpengaruh, selain variabel kebijakan dividen, keputusan investasi dan kebijakan hutang. Variabel-variabel tersebut hanya menjelaskan pengaruh sebesar 23.9% dari nilai perusahaan tercantum pada

Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Dan 76.1% dipengaruhi dari faktor diluar penelitian. Saran untuk para investor adalah untuk memberikan pertimbangan pada faktor keputusan investasi dikarenakan faktor ini berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang tercantum di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2019-2022. Untuk riset mendatang, disarankan untuk mengkaji penambahan faktor lain dalam mengukur nilai perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Andriani. (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen , Kebijakan Utang dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Ang, & Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*.
- Arianti. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Aulia, & Anita. (2023). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang & Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. 3(3), 597–610. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM>.
- Aziz. (2017). *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*.
- Brigham, E. F., & Joel F. Houston. (2011). *Essentials of Financial Management* (Edisi 11).
- Budiawati, Gama & Astiti. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Periode 2017-2019*.
- Chan, Kamal, & Maulana. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Investasi Islam*, 7(1), 58–71. <http://journal.iainlangsa.ac.id/index>.
- Deska, Hady, & Yenni. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemediasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 7(3), 240–250. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v7i3.171>.
- Distyowati. (2019). Pengaruh Keputusan Keuangan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7.
- Eka, Jasman, & Asriany. (2023). The Effect Of Dividend Policy, Debt Policy And Profitability On Company Value In Food And Beverage Companies Listed On The IDX For The 2018-2021 Period. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(2), 1844–1857. <http://journal.yrpiaku.com/index.php/msej>

- Febriansyah. (2023). *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*.
- Gordon, & Lintner. (1959). *Theory Bird in the Hand*.
- Hartono, Susanti, & Fauzi. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(6), 1417–1432. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i6.673>
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Kartasasmita.(2020). Corona Belum Reda, Ini Ramalan Industri Manufaktur RI di 2021.<https://www.cnbcindonesia.com/news/20201228185536-4-212064/corona-belum-reda-ini-ramalan-industri-manufaktur-ri-di-2021>
- Kartasasmita.(2020). Ini Faktanya Pertumbuhan Sektor Industri Melesat di 2019.<https://www.infopublik.id/kategori/sorot-ekonomi-bisnis/403742/ini-faktanya-pertumbuhan-sektor-industri-melesat-di-2019>
- Kartasasmita.(2021). Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif di Tengah Tekanan Pandemi.<https://bspjibanjarbaru.kemenperin.go.id/sektor-manufaktur-tumbuh-agresif-di-tengah-tekananpandemi/#:~:text=Industri%20manufaktur%20memberikan%20kontribusi%20terbesar,yaitu%20sebesar%201%2C35%25>
- Kartasasmita.(2023). Jadi Penggerak Ekonomi,Kontribusi Manufaktur Masih Tinggi.<https://kemenperin.go.id/artikel/24240/Jadi-Penggerak-Ekonomi,-Kontribusi-Manufaktur-MasihTertinggi#:~:text=Industri%20manufaktur%20masih%20menjadi%20pendorong,pada%20triwulan%20II%20tahun%202023>
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pertama). Rajawali Pers.
- Krisnawati, & Munasiron. (2015). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*. 18(2), 181.
- Kusaendri, & Mispriyanti. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 4(5), 2022. <https://jurnal.universitaspurabangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>
- Midu, Machmud, & Ishak. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2020*.
- Milena, & Muid. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020)*.

- Nurmalasari, & Maradesa. (2021). Pengaruh Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(4), 355–365. www.cnnindonesia.com.
- Purnama. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010 - 2014*.
- Rajagukguk, Ariesta, & Pakpahan. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 77–90.
- Ratana, & Hermanto. (2023). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan*. 6(5), 2994. <http://Jiip.stkipyapisdompnu.ac.id>
- Septariani. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics Vol*, 3(3), 183–195.
- Setiabudi, & Fung. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan & Minuman 2017-2019. *EMABI: Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 1(2).
- Spence. (1973). *Job Market Signaling*.
- Suardana, Endiana, & Arizona. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Tanaya, & Wiyanto. (2022). *Pengaruh Keputusan Investasi Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan*.
- Tryfino. 2009. *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Jakarta: Transmedia Pustaka.