

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan
dan Minuman yang Terdaftar pada BEI Periode 2018-2022)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:

Ninda Arumsari

NPM 18.0101.0064

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2023**

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di Indonesia revolusi industri perkembangannya begitu pesat, hal ini menyebabkan timbulnya persaingan antar perusahaan. Perusahaan harus bekerja lebih efisien dan harus mampu menyusun strategi dengan tepat. Perkembangan pesat suatu industri akan menjadi daya tarik yang dapat mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Para investor mulai melirik ke pasar modal untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Tujuan utama para investor menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa laba ditahan (*capital gain*) maupun dividen yang akan dibagikan oleh pihak perusahaan kepada para investor (Akbar & Fahmi, 2020).

Menurut Merina dan Untu (2019) bahwa perusahaan memiliki dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek perusahaan yaitu dengan memaksimalkan laba dan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Prestasi yang sesuai dengan keinginan pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan sebagai gambar kepercayaan. Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor terhadap perusahaan, karena mencerminkan asset yang dimiliki perusahaan, nilai perusahaan dapat dinilai dari harga saham yang stabil dan meningkat dari hari kehari (Engla, 2022).

Perusahaan manufaktur memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian global. Mereka tidak hanya menghasilkan produk dan layanan, namun juga menciptakan lapangan kerja dan memberikan kontribusi yang signifikan pada pembangunan ekonomi. Sehingga, perusahaan manufaktur harus terus berinovasi dan tumbuh agar tetap bersaing di pasar global yang semakin ketat. Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting dalam menentukan kinerja sebuah perusahaan. Nilai perusahaan merupakan ukuran dari keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya dan memberikan keuntungan yang diharapkan bagi para pemegang saham.

Setiap tahunnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan, hal ini menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan sehingga setiap perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan laba perusahaan ditengah persaingan yang ketat, sehingga keputusan pendanaan sangat berpengaruh. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan sehingga berdampak positif terhadap harga saham. Hal ini sebagai sinyal investor untuk berinvestasi sehingga berdampak padanaiknya harga saham dan nilai perusahaan. Faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas salah satunya struktur modal, dimana kenaikan hutang dapat mengurangi beban

pajak dan biaya agensi sehingga pendapatan bersih menjadi lebih tinggi (Lamba & Atahau, 2022).

Perusahaan industri manufaktur di Indonesia khususnya di bidang makanan dan minuman semakin mengalami perkembangan, fakta ini secara jelas dapat dilihat dari pertumbuhan jumlah perusahaan makanan dan minuman pada Bursa Efek Indonesia. Permintaan akan produk makanan dan minuman *higienis* oleh masyarakat kelas menengah keatas inilah menjadi pendorong ini. Dalam hal ini, dapat dilihat bahwa industri makanan dan minuman memiliki peranan penting dalam pembangunan sektor dibidang industri (Utami & Darmayanti, 2018).

Masyarakat Indonesia memiliki kecenderungan untuk menikmati makanan siap santap yang dalam hal ini menyebabkan volume kebutuhan terhadap makanan dan minuman terus mengalami peningkatan, akibatnya menumbuhkan perusahaan-perusahaan baru untuk memenuhi kebutuhan masyarakat dan mengakibatkan persaingan antar perusahaan semakin kuat. Perusahaan umumnya akan memiliki dua tujuan untuk kedepannya berupa tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek suatu perusahaan berfokus pada memaksimalkan pendapatan perusahaan dengan pemanfaatan sumber daya. Sedangkan tujuan jangka panjang suatu perusahaan tidak berfokus pada keuntungan tetapi mencakup hal yang lebih luas yaitu kemakmuran dan kesejahteraan perusahaan. Manajemen keuangan merupakan kegiatan untuk mendapatkan dana, menggunakan dana, dan mengelola dengan seefisien yang dimana membutuhkan tujuan dan sasaran.

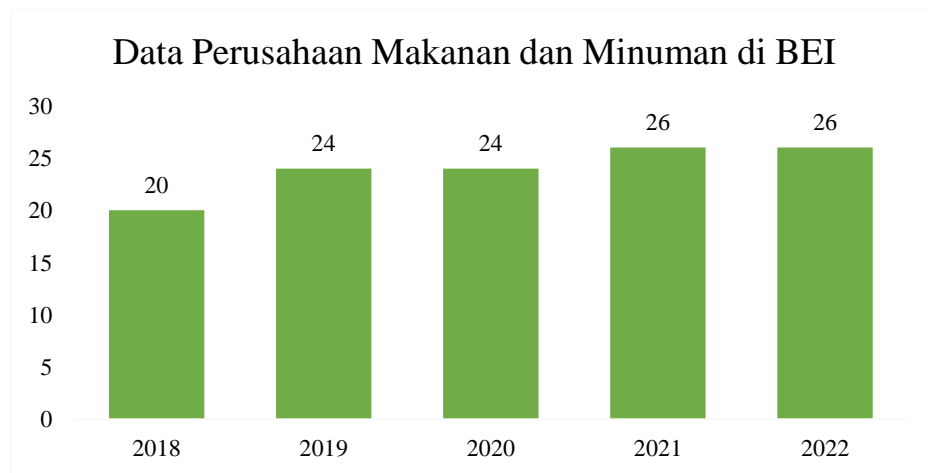
Dibutuhkan adanya beberapa standar untuk menilai dan mengukur efisiensi keputusan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan. Berdasarkan tujuan normatif, manajemen keuangan suatu perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai dari perusahaan tersebut. Dalam arti luas, kegiatan ini juga merupakan salah satu tujuan dari perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public* akan dilihat dari nilai pasar sahamnya dalam mengukur nilai perusahaan. Semakin tinggi harga suatu saham pada perusahaan, maka hal ini akan berbanding lurus pada tingginya nilai dari suatu perusahaan tersebut (Nagayu & Mujiyati, 2022).

Di Indonesia revolusi industri perkembangannya begitu pesat, hal ini menyebabkan timbulnya persaingan antar perusahaan, perusahaan harus bekerja lebih efisien dan harus mampu menyusun strategi dengan tepat. Perkembangan pesat suatu industri akan menjadi daya tarik yang dapat mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Para investor mulai melirik ke pasar modal untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Tujuan utama para investor menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa laba ditahan (*capital gain*) maupun dividen yang akan dibagikan oleh pihak perusahaan kepada para investor (Akbar & Fahmi, 2020).

Upaya untuk menambah nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham (*investor*) merupakan salah satu tujuan perusahaan. Manajer berasumsi bahwa indikator prestasi kerja suatu

perusahaan dapat dilihat melalui nilai perusahaan tersebut (Hapsari *et al.*, 2021).

Dari fenomena yang terjadi pada industri barang konsumsi, terjadi fluktuasi pada industri barang konsumsi. Industri makanan dan minuman menjadi andalan dalam memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi. Sektor industri manufaktur merupakan sub sektor industri paling dominan di Indonesia. Di Indonesia pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman semakin lama semakin meningkat jumlahnya karena barang konsumsi makanan dan minuman merupakan salah satu kebutuhan primer. Berdaptasi dengan tren akan menjadi sangat penting karena budaya makan di Indonesia terus berubah. Ketika suatu perusahaan mempunyai harga saham yang cenderung stabil dalam jangka panjang, maka dapat mencerminkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga tinggi sehingga dapat memaksimalkan kekayaan dari para pemegang saham. Ketika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang meningkat, maka akan membuat para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Begitupun sebaliknya, jika suatu perusahaan memiliki nilai perusahaan yang cenderung menurun maka para investor menjadi kurang tertarik untuk dapat berinvestasi di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja dari perusahaan. Ketika perusahaan memiliki nilai *price to book value* (PBV) yang semakin meningkat, maka nilai perusahaan yang dinilai oleh investor juga akan semakin tinggi dibandingkan dengan dana yang sudah dioptimalkan oleh perusahaan.



Sumber: *www.sahamu.com*

Gambar 1.1 Data Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI tahun 2018-2022

Pada grafik diatas terdapat indikator penting bagi pemegang saham adalah nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi juga kemakmuran para pemegang saham dan harga saham perusahaan. Daftar perusahaan makanan & minuman 2018 di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 20 perusahaan. Kemudian per tahun 2019 terdapat 24 perusahaan, artinya mengalami kenaikan penambahan 4 perusahaan. Pada tahun 2020 hasilnya tetap seperti tahun sebelumnya tidak ada perubahan kenaikan. Selanjutnya pada tahun 2021 mengalami kenaikan 2 perusahaan yang terdaftar di BEI. Tahun 2022 menunjukkan bahwa tidak ada kenaikan lagi artinya tetap sama dengan tahun sebelumnya.

Bagi perusahaan yang terdaftar di BEI, kemakmuran pemegang saham tercermin pada harga saham perusahaan yang dipengaruhi oleh keputusan investasi, pembiayaan, dan kebijakan dividen. Untuk mengukur nilai perusahaan, dapat digunakan beberapa jenis rasio, di antaranya *Price to Book*

Value (PBV). PBV adalah rasio antara harga saham dan nilai buku perusahaan, yaitu total ekuitas perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar Soleman *et al.* (2022). PBV yang tinggi menunjukkan harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku per saham, sehingga menciptakan nilai perusahaan yang baik. Harga pasar saham mencerminkan evaluasi kolektif dari semua pelaku pasar, dan kinerja manajemen perusahaan dapat dievaluasi melalui harga pasar saham Soleman *et al.* (2022). Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *leverage*. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar, kimia, dan pertambangan yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian dari tahun 2018-2022.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkaitan dengan alokasi dana perusahaan untuk investasi dalam aktivitas yang dapat mendatangkan keuntungan di masa depan seperti, membeli mesin baru atau melakukan inovasi pada produk. Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang dari mana perusahaan mendapatkan dana untuk melakukan investasi, baik melalui utang atau modal sendiri. Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam membagi keuntungan yang di dapat kepada pemegang saham. Sementara itu, *leverage* merupakan rasio penggunaan utang dalam modal perusahaan. Penerimaan investasi yang akan diterima berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan Amrullah (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akhirnya investor berpikir bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sarif & Suprajitno, 2021) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan bertentangan dengan penelitian (Merina Salama & Untu, 2019) yaitu keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berinvestasi merupakan hal yang sangat penting dalam mengelola pendapatan, dengan berinvestasi seseorang akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan risiko yang tinggi pula, begitupun sebaliknya (Arianti, 2020). Keputusan ini sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Noviandry dan Nur (2019) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan atas aset yang dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan di masa yang akan datang (Maimunah dan Hilal, 2018). Penjelasan di atas didukung oleh penelitian Utami dan Darmayanti (2018) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang baik hanya mampu meningkatkan nilai perusahaan bila keputusan pendanaan tersebut mampu menurunkan resiko perusahaan. *Debt equity ratio* (DER) digunakan sebagai indikator keputusan pendanaan dalam penelitian ini, yaitu rasio antara total hutang perusahaan,

baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang dengan modal sendiri (ekuitas). Jadi, ketika jumlah DER meningkat maka PBV juga akan meningkat karena jumlah hutang dapat membantu manajemen dalam operasi perusahaan. Akhirnya investor berpikir bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sarif & Suprajitno, 2021) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Utami dan Darmayanti (2018), struktur dari keuangan perusahaan meliputi keputusan pendanaan yang dibedakan menjadi dua yaitu keputusan pendanaan jangka pendek yang meliputi utang wesel dan utang dagang kemudian keputusan pendanaan jangka panjang yang berpengaruh terhadap struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Komala *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan terhadap laba akhir tahun suatu perusahaan apakah laba tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau dijadikan laba ditahan untuk menambahkan modal dalam investasi perusahaan (Krisnawati dan Miftah, 2019). Kebijakan dividen ini menjadikan perusahaan dapat meningkatkan eksistensi bagi para investor sehingga para investor akan tertarik menanamkan modalnya ke perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mutmainnah *et al.* (2019) yang

menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Nurvianda & Ghasarma (2018) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan tentang bagaimana tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya digunakan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Susila & Prena, 2019).

Tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Penelitian yang dilakukan oleh Rara dan Susanto (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Nurvianda & Ghasarma (2018) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan (Putra & Sarumpaet, 2017), menyatakan bahwa keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Fitrianingrum (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Leverage muncul karena perusahaan memerlukan modal untuk menjalankan operasinya sehari-hari yang memerlukan penggunaan aktiva dan sumber dana, sehingga menimbulkan biaya tetap seperti biaya penyusutan aktiva dan biaya bunga hutang. Selain itu, *leverage* juga dapat meningkatkan

pendapatan perusahaan atau keuntungan bagi pemegang saham. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang sangat tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. *Debt to Asset Ratio* (DER) merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap ekuitas. Semakin tinggi nilai *leverage* akan mengkhawatirkan karena perusahaan masuk dalam kategori *extreme leverage* dan menjadi sinyal negatif bagi pemodal. Hasil penelitian Samosir *et al.* (2022) menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tunggal & Ngatno (2018) menunjukkan nilai positif yang signifikan artinya dapat diasumsikan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh moderasi positif yang signifikan antara *leverage* dan nilai perusahaan, artinya *firm size* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Rahmadani & Rahayu (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Sedangkan menurut Fitrianingrum (2018), hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu

perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang sangat tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

Penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022 menjadi penting untuk dilakukan. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *leverage* merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang yang telah dijelaskan di atas, sehingga penulis dapat merumuskan masalah yaitu

1. Apakah pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022?
2. Apakah pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022?
4. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang disebutkan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penulisan penelitian ini diantaranya :

1. Untuk menguji dan menganalisis keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022 ?
2. Untuk menguji dan menganalisis keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022 ?
3. Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022 ?
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2022 ?

D. Kontribusi Penelitian

Manfaat dalam penelitian ini terdiri dari manfaat teoritis dan praktis dengan uraian sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori keuangan perusahaan, terutama mengenai hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *leverage* dengan nilai perusahaan.
 - b. Menjadi referensi bagi peneliti lain dalam melakukan penelitian serupa, sehingga dapat memperluas pemahaman dan teori di bidang keuangan perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Memberikan informasi yang bermanfaat bagi perusahaan dalam mengambil keputusan tentang investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan h yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan menentukan keputusan investasi.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika yang digunakan dalam penulisan ini terdiri dari 5 bab ,yakni antar bab yang satu dengan yang lain merupakan satu komponen yang berkaitan sistematika dari masing-masing bab adalah sebagai berikut:

BAB 1 : Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini mengemukakan teori-teori yang digunakan dalam penelitian yang bersumber dari literatur. Bab ini menyajikan penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian, perumusan hipotesis dan model penelitian.

BAB III : Metoda Penelitian

Bab ini membahas populasi dan sampel, jenis dan sumber data, variabel penelitian dan pengukuran variabel , metoda penelitian dan pengujian hipotesis.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Bab ini dikemukakan hasil dari penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan data analisis SPSS. Bab ini meliputi model pengukuran, hasil analisis data, hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan pengaruh masing-masing.

BAB V : Kesimpulan

Bab ini merupakan tahap terakhir dari penelitian. Bab ini memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Signalling Theory*

Signalling Theory merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan dalam memberikan sinyal kepada pihak eksternal baik berupa sinyal yang positif maupun sinyal yang negatif yang tercermin dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Apabila sinyal yang diberikan perusahaan berupa sinyal yang positif mengindikasikan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut baik sehingga investor akan menerima *good news* (kabar baik), sebaliknya apabila sinyal yang diberikan perusahaan berupa sinyal yang negatif mengindikasikan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut sedang mengalami penurunan atau sedang dalam keadaan yang kurang baik sehingga investor akan menerima *bad news* (kabar buruk). Penerimaan *good news* (kabar baik) oleh investor dapat memicu adanya permintaan saham, sehingga volume perdagangan saham di pasar modal akan berubah. Apabila semakin banyak permintaan saham dari para investor, maka harga saham akan semakin naik dan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat pula. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Dibangun sebagai upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, khususnya para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (*investor*).

Investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Namun, manajer harus terlebih dahulu memiliki informasi pribadi tentang prospek suatu perusahaan, dan memiliki insentif untuk menyampaikan informasi ini ke pasar. Selain itu, sinyal yang diberikan harus benar, yaitu sebuah perusahaan dengan prospek masa depan yang buruk tidak harus bisa meniru dan mengirim sinyal palsu ke pasar dengan meningkatkan pembayaran dividen. Jadi pasar harus dapat mengandalkan sinyal untuk membedakan antara perusahaan yang satu dan lainnya. Mengingat bahwa warta berita tersebut adalah hal terpenting untuk penanam modal, karena pada hakikatnya informasi tersebut memberikan informasi tentang kondisi kelangsungan hidup perusahaan masa lalu dan masa depan dalam bentuk catatan atau gambaran (Arum & Noefiansyah, 2021)

Alasan menggunakan teori sinyal menjelaskan bahwa keberhasilan dan kegagalan pengelolaan harus dikomunikasikan dengan pemiliknya. Acuan pada upaya meneruskan sinyal disebabkan oleh asimetris informasi antara pengelola perusahaan dan pihak luar perusahaan, dimana informasi yang internal dari perusahaan bersifat relatif kurang banyak dan lambat dikelola oleh manajemen. Informasi yang valid, benar, lengkap, dan terbaru teramat dibutuhkan bagi para investor dalam pasar modal dan dijadikan sebagai alat ukur untuk menganalisis suatu pengambilan keputusan investasi. Informasi ini sangat penting karena dapat mempengaruhi keinginan yang akan diputuskan oleh pihak luar. Hal ini disebabkan jika pihak luar tidak mendapatkan informasi yang cukup dalam menilai suatu perusahaan, maka akan lebih memutuskan untuk melindungi diri serta mencari titik aman dengan memberikan harga rendah pada perusahaan (Sahara dkk, 2020).

Perusahaan dan pihak luar memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan, namun pada kenyataannya perusahaan seringkali memiliki informasi yang lebih banyak daripada investor dan kreditor (Brigham & Houston, 2018). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar (investor dan kreditor). Brigham & Houston (2018) menyatakan bahwa salah satu cara mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan suatu yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Pasar akan percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya peningkatan nilai perusahaan (Indrarini, 2019).

Sebuah perusahaan sangat menginginkan sebuah tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Harmono (2018) menyatakan pengertian nilai perusahaan adalah kinerja. Perusahaan yang tercermin dari harga saham dihasilkan dari permintaan dan penawaran di pasar modal yang dapat menunjukkan penilaian dari masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan keinginan dari para pemegang saham. Jika nilai perusahaan meningkat, maka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan Perusahaan

dapat dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan juga akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan (Yanti, dkk, 2023).

Perusahaan merupakan beragam sumber daya yang bertujuan untuk menciptakan barang atau jasa yang akan dijual. Nilai perusahaan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan merupakan hal yang harus diperhatikan, karena nilai perusahaan dapat menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan

meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa depan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting dikarenakan bagaimana pasar saat mengukur perusahaan secara keseluruhan (Sulistyo & Sulistyowati, 2022).

Menurut Harmono (2018) menyatakan pengertian nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham dihasilkan dari permintaan dan penawaran di pasar modal yang dapat menunjukkan penilaian dari masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan keinginan dari para pemegang saham. Jika nilai perusahaan meningkat, maka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Sebuah perusahaan sangat menginginkan sebuah tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan suatu yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Pasar akan percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan

saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya peningkatan nilai perusahaan (Indrarini, 2019).

Nilai perusahaan juga merefleksikan persepsi para investor pada tingkat keberhasilan suatu perusahaan melalui harga saham. Nilai perusahaan sekaligus mencerminkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan serta menilai kinerja manajemen dalam mengelola aset secara maksimal untuk meningkatkan kekayaan perusahaan. Nilai perusahaan juga diartikan sebagai konsep yang sangat penting bagi para investor dikarenakan nilai perusahaan menjadi indikator pasar dalam penilaian perusahaan secara menyeluruh (Purwanto *et al.*, 2021).

3. Keputusan Investasi

Menurut Effendy dan Handayani (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan faktor yang penting, karena untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi didefinisikan sebagai suatu bentuk alokasi modal yang diharapkan dapat menguntungkan di masa depan (Harmono, 2018). Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan disaat menunjukkan adanya sejumlah investasi tertentu yang surplus ketika perusahaan memutuskan investasi yang tepat. Semakin meningkat keputusan investasi suatu perusahaan, dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Apabila ada

kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Keputusan investasi melibatkan waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena memiliki konsekuensi juga. Keputusan investasi menjadi faktor berikutnya yang memiliki pengaruh penting terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi melibatkan tindakan mengeluarkan dana saat ini untuk memproyeksikan arus kas masa depan dengan jumlah dana yang lebih besar sehingga ekspektasi bisnis berkembang secara konsisten (Maulana *et al.*, 2018).

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, keputusan investasi harus diperhatikan dalam mengambil penentuan langkah selanjutnya. Keputusan investasi digunakan untuk mengalokasikan laba yang ada pada perusahaan dan akan digunakan untuk apa laba tersebut. Keputusan investasi oleh perusahaan umumnya sudah ditetapkan di awal untuk merancang pembelanjaan dana yang akan dilakukan diinvestasi dengan harapan perolehan keuntungan di masa depan (Agustin & Anwar, 2022).

Mikrad dkk (2019) berpendapat bahwa keputusan investasi adalah keputusan paling penting diantara keputusan yang lain karena keputusan investasi merupakan keputusan jangka panjang yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset dalam bentuk aktiva riil atau aktiva finansial untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi mengacu pada kebijakan pengelola dana untuk mengalokasikan modal ke beberapa aset dalam menghasilkan laba di masa depan (Pristina & Khairunnisa, 2019). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi, yang menyangkut keputusan dalam mengelola alokasi dana baik dilihat dari sumber dana jangka pendek maupun jangka panjang. Kebijakan investasi adalah kebijakan terpenting dari kedua kebijakan lain dalam pengelolaan keuangan (Darma *et al.*, 2021).

Keputusan investasi penting karena mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari analisa keuangan. Investor akan memprioritaskan investasi berdasarkan prinsip kehati-hatian berdasarkan tingkat risiko dan return yang (Syaugi & Rahmah, 2021).

Menurut Kumalasari & Riduwan (2018), terdapat faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi adalah sebagai berikut: laba bersih, adalah kelebihan pendapatan atas beban yang dikeluarkan untuk dapat menghasilkan penghasilan; struktur modal, adalah pendanaan dari ekuitas dan hutang suatu perusahaan

4. Keputusan Pendanaan

Menurut Jannah dkk (2019) berpendapat bahwa keputusan pendanaan adalah tanggung jawab kedua manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan tersebut dapat mengundang para investor untuk dapat menanamkan uang kas sebagai pengganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas

investor itu di tambah tingkat bunga tetap. Manajer keuangan harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien yang kemudian dapat dibelanjakan kembali untuk keperluan perusahaan. Keputusan pendanaan sangat berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam memperoleh dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang pemilihan alternatif yang paling menguntungkan (rasional) dalam pemenuhan kebutuhan perusahaan. Keputusan ini mencakup dua hal yaitu penentuan pilihan jenis sumber dana dan penentuan jumlah dana yang sebaiknya diperoleh dari sumber yang bersangkutan (Sugeng, 2019).

Dalam keputusan pendanaan manajer keuangan dituntut untuk bisa menentukan struktur modal optimal dalam kaitannya dengan pendanaan aktivitas investasi perusahaan. Konsep struktur modal optimal tertuju pada pemanfaatan momen ungit perusahaan (Hidayat, 2020).

Keputusan pendanaan perusahaan umumnya ditujukan untuk menambah investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan menunjukkan bahwa prioritas sumber pendanaan dimulai dari laba ditahan, utang, dan penerbitan saham. Jika kondisi dimana *internal financing* tidak mencukupi kebutuhan modal, maka perusahaan dapat mencari alternatif melalui pendanaan eksternal yakni utang dan modal sendiri. Dua alternatif sumber pendanaan tersebut memiliki pengaruh terhadap berubahnya struktur modal perusahaan. Pada kondisi tertentu, penggunaan alternatif sumber

pendanaan eksternal perlu mempertimbangkan beberapa faktor, seperti kondisi makro ekonomi, kondisi keuangan perusahaan, kelayakan investasi, dan biaya modal (Alza & Utama, 2018).

Keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Asumsi ini timbul karena pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham, selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Kebijakan pendanaan menyangkut dua hal utama yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber internal perusahaan dan pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber dana eksternal. Kebijakan yang dibuat diharapkan dapat membantu peningkatan nilai perusahaan. Manajer perusahaan berusaha memaksimalkan kesejahteraan para investor melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat keputusan tentang arah kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan pendanaan tersebut harus memperhatikan laba perusahaan serta biaya yang harus dikeluarkan karena dua hal tersebut merupakan kunci utama pembuatan kebijakan pendanaan. Penelitian ini, kebijakan pendanaan diukur dengan proksi rasio struktur modal (DER). *Debt Equity Ratio* (DER)

merupakan rasio perbandingan struktur modal perusahaan yang diperoleh melalui hutang dan ekuitas.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *tradeoff theory*, *agency approach*, *pecking order theory* (Ahmad, dkk, 2020).

a. *Trade off theory*

Teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal dikatakan baik jika terdapat keseimbangan dari manfaat dan biaya dalam penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan.

b. Pendekatan teori keagenan (*Agency approach*)

Teori ini mengemukakan mengenai struktur modal yang baik dapat mencegah konflik diantara berbagai kelompok kepentingan. Seorang manajer memiliki tugas untuk mengelola kinerja keuangan dengan baik. Jika kinerja keuangan berjalan dengan baik maka dapat menghasilkan keuntungan yang besar yang diperoleh perusahaan, namun keuntungan yang diterima terkadang akan menjadi sebuah dilema bagi seorang manajer apakah akan menggunakan keuntungan tersebut untuk meningkatkan investasi perusahaan atau akan dibagikan kepada pemegang saham.

c. *Pecking Order Theory*

Teori ini berpendapat bahwa perusahaan memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan pemodal atau investor sehingga perusahaan lebih dapat menentukan hirarki sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Informasi asimetrik ini dapat mempengaruhi pilihan atas sumber dana perusahaan apakah berasal dari internal atau eksternal perusahaan, dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru.

Perilaku perusahaan terhadap keputusan pendanaan menurut teori ini adalah sebagai berikut:

1. Pendanaan internal cenderung lebih disukai oleh perusahaan.
2. Perusahaan berupaya untuk menghindari perubahan pembayaran dividen yang cukup tinggi. Perubahan dalam pembayaran yang cukup tinggi akan berdampak terhadap laba yang diperoleh perusahaan serta akan mengurangi tingkat perkembangan investasi yang dilakukan perusahaan.
3. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan cenderung akan memilih sekuritas yang paling aman dahulu.

5. Kebijakan Dividen

Suatu keputusan yang digunakan untuk memutuskan berapa besar bagian dari pendapatan suatu perusahaan yang akan dibagikan kepada para investor yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan merupakan kebijakan dividen. Kebijakan dividen berkaitan dengan

pemilihan besarnya *dividend payout ratio*, yang merupakan tingginya presentase laba bersih sesudah pajak yang didistribusikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Memberikan dividen kepada para investor adalah salah satu kebijakan suatu perusahaan yang sangat penting. Kebijakan pembagian dividen tidak hanya memberikan sebuah keuntungan yang telah dihasilkan oleh suatu perusahaan kepada para investor, melainkan kebijakan suatu perusahaan memberikan dividen wajib disertai dengan adanya sebuah kesempatan. Menurut Utami dan Damayanti (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen ini sendiri adalah penghasilan yang diharapkan oleh para pemegang saham.

Kebijakan dividen menjadi salah satu problematika yang sering terjadi pada perusahaan, dividen menjadi alasan investor ketika menanamkan investasinya. Para investor memiliki tujuan utama dari dividen, yakni meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan dividen dari suatu perusahaan, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan sekaligus memberikan kesejahteraan berupa dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang baik mampu menjembatani antara keinginan pemegang saham dengan perusahaan sehingga mendapat keputusan yang saling menguntungkan. Perusahaan harus memberikan suatu nilai untuk menarik dan

mempertahankan pelanggannya. Nilai adalah karakteristik kinerja, fitur dan atribut atau aspek lain dari barang maupun jasa sehingga pelanggan bersedia untuk memberikan sebuah harga untuk barang atau jasa yang diterimanya (Sumiati & Indrawati, 2019).

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya. Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dalam melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. Pengumuman dividen dianggap mempunyai kandungan informasi jika pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi positif sering terjadi jika informasi dalam pengumuman dividen

tersebut menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar dimasa yang akan datang. Sebaliknya, timbul reaksi negatif jika informasi dalam pengumuman dividen tersebut mengundang pesimisme atas prospek pengembangan perusahaan di masa yang akan datang karena pihak manajer dianggap tidak mampu mengelola *earnings* bagi kepentingan jangka panjang pemegang saham (Saefurohmat, dkk, 2022).

Kebijakan dividen dimaknai sebagai cara penentuan yang dipatenkan perusahaan untuk pembagian laba. Tujuan kebijakan dividen agar tidak terjadi kesalahfahaman antara perusahaan dengan investor, pembagian proporsi laba juga diharapkan bisa meningkatkan kekayaan serta kinerja pada pemegang saham. Kebijakan dividen dengan rasio yang besar akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Agustin & Anwar, 2022).

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan dalam membagikan keuntungan yang diperolehnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pengelolaan investasi di masa depan (Noefiansyah, 2019). Brigham dan Houston (2019) mengungkapkan 3 teori kebijakan dividen, yaitu:

1. *Dividend Irrelevant Theory*

Teori ini ditemukan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), yang menyatakan bahwa dividen tidak berpengaruh baik pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan.

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (dalam Brigham dan Houston, 2019), dimana pengembalian atas ekuitas menurun seiring rasio pembayaran dividen meningkat karena investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang dihasilkan dari laba ditahan dibandingkan mereka menerima dividen.

3. *Tax Preference Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor akan lebih menyukai keuntungan modal dibandingkan dengan dividen. Hal tersebut dikarenakan keuntungan modal akan dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen dan pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham tersebut terjual.

4. *Information content of dividend theory*

Teori ini menjelaskan bahwa investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

6. *Leverage*

Leverage merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya seperti pembayaran bunga atas hutang. Jika perusahaan memiliki hutang yang sangat tinggi, maka perusahaan akan menahan labanya dan digunakan untuk melunasi hutang-hutangnya tersebut. Jadi perusahaan yang memiliki hutang yang sangat

tinggi maka dividennya dibagikan dengan jumlah yang kecil. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan 20 pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2019).

Leverage menjelaskan tentang besar atau kecilnya penggunaan hutang oleh suatu perusahaan dalam mendanai aktivitas operasi untuk kelangsungan usaha. Teori keagenan yang dilandasi sebuah kontrak antara prinsipal dan agent terkait struktur hutang dan ekuitas perusahaan dapat meminimalisir adanya suatu konflik agensi (Munzir, dkk, 2023). *Leverage* merupakan perbandingan antara jumlah penggunaan utang dengan modal milik pribadi yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Berdasarkan dengan teori *high risk high return*, penggunaan utang yang tidak tinggi tidak senantiasa selalu akan membuat perusahaan merugi, akan tetapi dapat dikatakan sebaliknya sebab dengan penggunaan utang yang cukup besar maka perusahaan mampu melunasi semua kewajibannya sehingga dapat

menampilkan respon positif serta kepercayaan dari para investor. (Widodo, dkk, 2023).

Leverage merupakan suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tetap dan dana yang mempunyaibeban tetap (hutang) untuk memaksimalkan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran dari para pemilik dan pemegang saham. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang (Soerzawa, 2018).

Perusahaan dengan DER yang rendah akan memiliki risikokerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan. Berdasarkan jangka waktu pelunasannya, kewajiban ini biasanya diklasifikasikan menjadi kewajiban lancar, kewajiban jangka panjang dan kewajiban lain-lain. Ekuitas adalah hak pemilik atas aset atau aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih atau jumlah aktiva dikurangi dengan kewajiban. (Yusmaniarti, dkk, 2019).

Leverage yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutangnya. *Leverage* yang berlebihan akan menempatkan perusahaan pada risiko karena termasuk dalam kategori *extreme leverage*. Dengan demikian, perusahaan harus menyeimbangkan antara jumlah hutang yang layak mereka ambil dan dari mana asalnya. Investor dapat melihat tingkat hutang perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki hutang yang signifikan maka investor dapat

mempertimbangkannya terlebih dahulu sebelum berinvestasi (Wardani dan Rahayu, 2023).

Leverage yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutangnya. Penggunaan utang suatu perusahaan mengandung risiko beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Semakin tinggi nilai hutang perusahaan, maka semakin tinggi biaya bunga hutang yang harus dibayar oleh perusahaan sehingga mengakibatkan semakin kecil nilai yang dimiliki Perusahaan (Rejeki & Haryono, 2021).

Manfaat yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage* menurut Kasmir (2018:154), adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditur).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Ghaesani Nurviandaa, Yulianib, Reza Ghasarmac (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini adalah Tidak ada pengaruh FATA dan DER terhadap PBV, sedangkan DPR berpengaruh positif dan signifikan. Saran penelitian selanjutnya untuk menguji hubungan linier antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan karena nilai PBV dipengaruhi oleh keputusan keuangan. R_2 sangat rendah yaitu 0,238, menunjukkan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sangat lemah.
2.	Alhafiz Arizki, Erni Masdupi, Yolandafitri Zulvia (2020)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur	Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa <i>total assets growth</i> tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan, dan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3.	Mohammad Andri Dwi Aprianto, Ninnasi	Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen	Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya (Lanjutan)

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
	Muttaqiin, Mohamad Yusak Anshori, (2020)	Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018)	nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur, sektor industri dasar dan kimia terdaftar BEI 2014-2018. Namun, kebijakan hutang (DER) dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan pada PBV. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa kebijakan investasi, hutang, dan dividen tidak berpengaruh signifikan pada PBV pada perusahaan manufaktur, sektor dasar dan kimia terdaftar BEI 2014-2018.
4.	Shellyana Ayu Kusuma Hapsari, Hadi Samanto, M. Hasan Ma'ruf (2021)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019)	Hasil dari penelitian ini adalah at disimpulkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ketiga variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi kurang dari 0.05 dan variabel-variabel lain juga mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 56,3%.
5.	Dhena Alinda Milenia, Dul Muid,	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan	Berikut ini merupakan kesimpulan dari hasil Penelitian: Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya (Lanjutan)

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
	(2022)	Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (2022) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020)	signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Neneng Hasanah, (2023)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasidan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor <i>Food and Beverege</i> yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2018-2021)	Dari hasil penelitian dan data yang diolah maka peneliti memiliki kesimpulan, yaitu variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan gabungan antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan adalah hal memang sangat diinginkan oleh investor sehingga

perusahaan tersebut dapat memberikan *return* yang sesuai dengan harapan para investor. Ekspektasi investor adalah pertumbuhan perusahaan yang relatif mengalami peningkatan dan penambahan nilai aset, karena dengan pertumbuhan perusahaan tersebut maka keuntungan dalam berinvestasi dapat dicapai (Nagayu & Mujiyati, 2022).

Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan menghasilkan keuntungan, maka perusahaan harus mengambil tindakan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Semakin besar keuntungan dari kegiatan investasi maka semakin besar pula peluang menarik minat para pemegang saham. Menurut teori sinyal, keputusan investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan tinggi dengan tingkat risiko tertentu, hal ini diharapkan dapat menaikkan nilai perusahaan yang artinya kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat.

Keputusan investasi diukur digunakan *price earning ratio*. Rasio tersebut menunjukkan sejauh mana perkembangan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai aset menunjukkan semakin baik sebuah perusahaan. Investor pada umumnya akan mengamati aset sebagai daya tarik yang tentunya akan mempengaruhi kenormalan harga saham, salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price earning ratio*, dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan. Sejalan dengan pendapat sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et al.* (2019) dan Mutmainnah *et al.* (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian sehingga dirumuskan hipotesa:

H₁: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen perusahaan memiliki wewenang untuk memutuskan lebih mengandalkan pendanaan dari ekuitas atau mengandalkan pembiayaan melalui utang. Jika perusahaan melakukan utang, berarti perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor yang menunjukkan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena bunga dari utang akan menjadi pengurang pajak dan akan menyisakan laba operasi perusahaan yang lebih besar. Semakin tinggi utang perusahaan akan menunjukkan tingginya beban perusahaan untuk melunasi kewajibannya sehingga beban perusahaan akan semakin berat dan risikonya akan semakin tinggi.

Menurut Rohmah, Muslich, & Rahadi (2019:2) bahwa keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut struktur keuangan

perusahaan (*financial structure*) yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal.

Berdasarkan teori sinyal, untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara manajer dan investor, manajer akan memberikan informasi termasuk informasi yang terkait dengan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut penentuan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan. Sumber pembiayaan dapat dibagi menjadi dua yaitu utang dan penerbitan saham. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang dapat berasal dari utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, sedangkan modal saham dapat terdiri dari saham preferen dan saham biasa.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan proses penyeleksian sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila utang tersebut dikelola dengan baik maka, dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan hal tersebut akan menaikkan harga saham sehingga, nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut didukung oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa pemegang saham menilai apabila perusahaan melakukan peningkatan utang maka dianggap sebagai perusahaan yang optimis terhadap prospek perusahaan di masa depan. Pernyataan tersebut

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Komala *et al.* (2021), Bahrun & Firmansyah (2020), dan Susila & Prena (2019) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut::

H₂: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemegang saham (Garman & Forgue, 2017). Aspek penting dari keputusan dividen adalah alokasi laba yang sesuai, diantaranya pembagian laba dengan dividen atau laba ditahan (Sugiyarti & Ramadhani, 2019). Dalam kebijakan dividen terdapat perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi dari pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap di tahan di dalam perusahaan dengan tujuan untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Investor akan memberikan respon positif ketika terjadi kenaikan dividen, sehingga harga saham meningkat dan nilai perusahaan meningkat.

Kebijakan dividen berkaitan erat dengan teori sinyal hal ini dikarenakan kebijakan dividen merupakan sebuah bentuk sinyal yang

diberikan oleh perusahaan kepada investor mengenai kondisi perusahaan, apabila kondisi perusahaan sedang baik maka sebuah perusahaan akan cenderung membagikan keuntungannya kepada investor melalui dividen.

Dividen bagi investor merupakan keuntungan yang didapatkan dari investasinya selain dari *capital gain*, dengan adanya dividen yang dibagikan ini maka rasa kepercayaan investor akan meningkat kepada perusahaan, yang kemudian membuat investor ingin membeli saham perusahaan tersebut yang akan menciptakan *demand* terhadap saham perusahaan yang kemudian akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triani & Tarmidi, 2019) yang mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa :

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

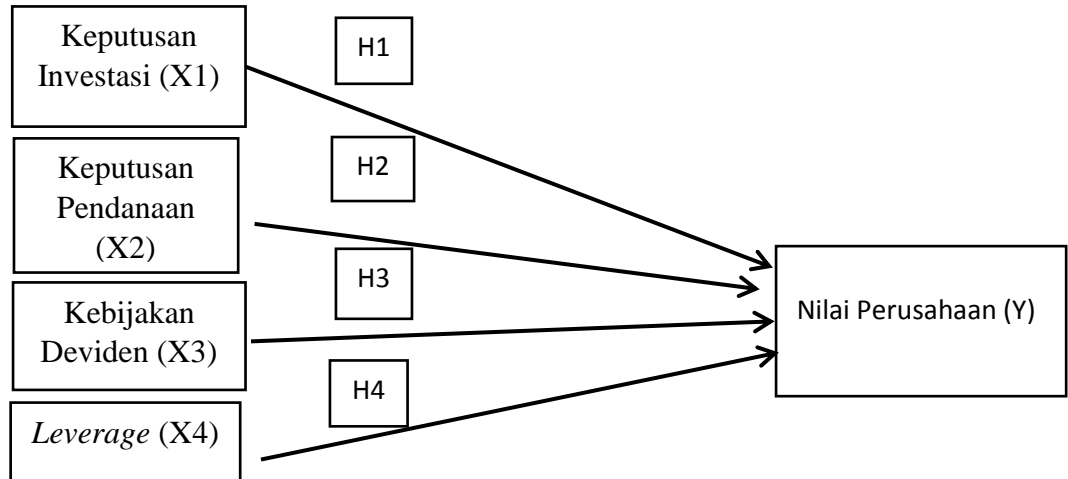
4. Pengaruh Keputusan *Leverage* Terhadap Perusahaan.

Leverage merupakan perbandingan antara jumlah penggunaan utang dengan modal milik pribadi yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Berdasarkan dengan teori *high risk high return*, penggunaan utang yang tidak tinggi tidak senantiasa selalu akan membuat perusahaan merugi, akan tetapi dapat dikatakan sebaliknya sebab dengan penggunaan utang yang cukup besar maka perusahaan mampu melunasi semua kewajibannya sehingga dapat menampilkan respon positif serta

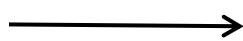
kepercayaan dari para investor (Widodo, Ridloah, Cahyaningsih & Ardiansari, 2023). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jihadi *et al.* (2021) dan Renaldi *et al.* (2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nugraha & Alfarisi (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi akan berdampak kepada nilai perusahaan yang tinggi pula.

Pengaruh *leverage* terhadap teori sinyal mengindikasikan bahwa besar atau kecilnya komposisi hutang yang dimiliki perusahaan akan menjadi perhatian para investor, karena investor akan melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana pihak eksternal tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahrizal dkk., (2022), Dwiputra & Viriany (2020), Fitriana & Purwohandoko (2022) dengan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa :

H₄: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian**Gambar 2.1 Model Penelitian**

Keterangan:



: Pengaruh Langsung

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2021:15), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Eddy,2021). Sampel dari penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2018-2022.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2018-2022.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas selama periode 2018-2022.

4. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini,

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, yakni data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Penelitian ini menggunakan data angka yang tertera dalam laporan keuangan selama rentang waktu periode 2018-2022 (Hasanah, 2023).

Sumber data yang digunakan untuk penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu pada situs sahamok.com untuk memperoleh data perusahaan perbankan yang terdaftar dalam BEI, situs www.idx.co.id untuk mendapatkan data tentang laporan keuangan perusahaan (Hairudin dkk, 2022).

2. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui studi dokumentasi. Studi dokumentasi merupakan metode pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan kepada subjek penelitian. Dokumen dapat dibedakan menjadi dokumen primer (dokumen yang ditulis oleh orang yang langsung mengalami suatu peristiwa), dan dokumen sekunder (jika peristiwa dilaporkan kepada orang lain yang selanjutnya ditulis oleh orang ini). Data dalam penelitian ini bersumber dari situs sahamok.com untuk memperoleh data perusahaan perbankan

yang terdaftar dalam BEI dan laporan keuangan yang berasal dari *website* Indonesian Exchange yaitu www.idx.co.id. (Anisa, dkk, 2022).

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel Dependen atau yang biasa disebut variabel terikat yang dapat dipengaruhi oleh adanya variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen yang terdapat pada penelitian ini adalah nilai perusahaan (*firm value*). Nilai perusahaan adalah aset yang harus dijaga dan dipertahankan oleh sebuah perusahaan. Baik buruknya pengelolaan oleh manajemen dapat mempengaruhi nilai sebuah Perusahaan (Wardani & Rahayu, 2023). Nilai perusahaan pada penelitian ini akan diprosikan dengan rumus *Price Book Value* (PBV) dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku dituliskan dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen (variabel terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan suatu perusahaan dalam penggunaan dana terhadap aset yang dimiliki yang diharapkan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan

datang (Nelwan & Tulung, 2018). Dalam penelitian ini, keputusan investasi diproksikan dengan *price to earning ratio* (PER). *Price earning to ratio* merupakan rasio harga pasar per saham terhadap laba bersih per saham. *Price to earning ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi investasi prospektif. Rumus yang digunakan dalam menghitung PER adalah :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Saham} \times 100\%}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan proses penyeleksian sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia (Maimunah & Hilal, 2018).

Dalam penelitian ini keputusan pendanaan dikonfirmasi melalui *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. DER dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna

pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan rumus:

$$\text{DPR} : \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

d. Pengaruh *Leverage*

Rasio *leverage* dapat memberikan ukuran dana yang disediakan oleh perusahaan itu sendiri dibandingkan dengan keuangan yang diperoleh dari kreditur (Hidayat & Fitria, 2018). *Leverage* adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk meningkatkan pengembalian keuntungan pemegang saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat membahayakan perusahaan karena perusahaan termasuk dalam kategori *extreme leverage* yaitu keadaan dimana perusahaan terjebak dalam hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan diri dari hutang tersebut (Soleman *et al.*, 2022). Penelitian ini menggunakan *Debt to asset ratio* untuk mengukur rasio *Leverage*. Berikut adalah rumus untuk menghitung *Debt to asset ratio* .

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

D. Metoda Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2018) uji asumsi klasik terhadap model regresi yang digunakan dilakukan agar dapat diketahui apakah model regresi tersebut merupakan model regresi yang baik atau tidak. Uji asumsi klasik harus dilakukan untuk menguji layak tidaknya model analisis regresi yang digunakan dalam penelitian. Uji ini meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji variabel residual apakah berdistribusi normal atau tidak. *Kolmogorov-Smirnov test* dapat dijadikan uji statistic untuk melihat normal tidaknya. Jika nilai *Asymp Sig (2 tailed)* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan berarti data residual tidak terdistribusi secara normal. Namun jika *Asymp Sig(2 tailed)* $> 0,05$ maka H_0 diterima dan berarti data residual terdistribusi secara normal (Ghozali, 2018).

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2018) uji multikolinieritas memiliki tujuan guna menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Guna menguji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance infation factor*(VIF) masing-masing variabel independen. Nilai *cut off* untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai toleransi $\leq 0,10$ atau sama dengan $VIF \geq 10$.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji grafik plot, uji park, uji glejser dan uji white merupakan beberapa cara yang dapat digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk menguji apakah pada persamaan regresi linier mempunyai korelasi atau tidak diantara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Dalam penelitian ini, ada atau tidaknya autokorelasi pada persamaan regresi dapat di deteksi dengan cara melakukan uji Durbin-Watson (DW). Dalam melakukan pada uji Durbin-Watson terdapat beberapa ketentuan yaitu sebagai berikut (Ghozali, 2018):

- a) Jika $0 < d < dL$, berarti ada autokorelasi positif.
- b) Jika $4 - dL < d < 4$, berarti ada auto korelasi negatif.
- c) Jika $2 < d < 4 - dU$ atau $dU < d < 2$, berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif.
- d) Jika $dL \leq d \leq dU$ atau $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$, pengujian tidak meyakinkan.
- e) Jika nilai $dU < d < 4 - dU$ maka tidak terjadi autokorelasi.

e. Analisis Regresi Linier Berganda

Uji regresi adalah teknik yang memiliki tujuan guna mengetahui hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian. Analisis regresi linier berganda dapat dipergunakan guna menguji hubungan antar variabel secara bersamaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X_1 = Keputusan Investasi

X_2 = Keputusan Pendanaan

X_3 = Kebijakan Dividen

X_4 = *Leverage*

f. Uji statistik t (uji t)

Menurut Ghozali (2018) pada intinya uji t digunakan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menandakan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan berdasarkan nilai signifikansi level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria apabila nilai signifikansi $>0,05$ maka hipotesis ditolak atau koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

variabel dependennya. Sedangkan apabila nilai signifikansi $<0,05$ maka hipotesis dapat diterima atau koefisien regresi signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya.

g. Uji Statistik F (uji F)

Menurut Ghozali (2018) yang menerangkan bahwa pada intinya uji statistik F menunjukkan apakah seluruh variabel independen yang terdapat dalam model memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara nilai F hitung dengan F tabel serta melihat nilai signifikansi 0,05 dengan cara:

- 1 Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan ($sig \leq 0,05$), maka model penelitian dapat digunakan.
- 2 Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($sig \geq 0,05$), maka model penelitian tidak dapat digunakan.

h. Koefisien Determinasi (*Adjust R²*)

Uji R (*Adjusted R*) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur besarnya variasi dari variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variasi dari variabel independen sedangkan sisanya tidak dapat dijelaskan merupakan bagian variasi dari variabel lain yang tidak termasuk dalam model (Ghozali, 2018).

Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Kemampuan variabel independen menjelaskan variasi variabel

dependen sangat terbatas ditunjukkan dengan nilai R yang kecil. Sedangkan variabel independen mampu memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan guna memprediksi variabel dependen ditunjukkan dengan nilai R yang mendekati angka satu.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan *leverage*. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik guna menguji kelayakan dari model regresi yang digunakan. Data sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022.

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Keputusan investasi yang diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
2. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
3. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
4. *Leverage* yang diproksikan dengan DAR (*Debt to Asset Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan, masih terdapat beberapa keterbatasan, yakni hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini dikarenakan jenis perusahaan yang dijadikan sampel hanya satu jenis yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan, saran yang bisa peneliti berikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat mengambil sampel jenis perusahaan lain, sehingga penelitian mengenai nilai perusahaan bisa lebih komprehensif. Selain itu, diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan *proxy* lain dalam mengukur masing-masing variabel. Peneliti selanjutnya juga diharapkan bisa menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan diharapkan dapat lebih mempertimbangkan faktor-faktor seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan *leverage* dalam melakukan penilaian perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Lullah & Siregar.2020. Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 11 (1), 169-184, 2020.
- Akbar & Fahmi. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan , Profitabilitas dan Likuiditas terhadap kebijakan dividen dan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 5(1),62-81,2020.
- Agustin L & Anwar M. 2022. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estat Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 6 (2), 1251-1267, 2022.
- Alza, R. Z., & Utama, A. . G. S. 2018. Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 3(1).
- Amrullah, R. Z. 2018. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi :Universitas Muhammadiyah Semarang.
- Anisa N, Hermuningsih S & Maulida A. 2022. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food And Beverages* . *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal* . Volume 4 Nomor 2 (2022) .
- Aprianto, M. A. D., Muttaqin, N., & Anshori, M. Y. 2020. Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2018). *Jurnal Ecopreneur*, 3(2), 87–100.
- Astuti, N K B & Yadnya, I P. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen, Vol. 08, No. 05, Hal. 3275-3302*.
- Dewi, L. A. & Praptoyo, S. 2022. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol 11 No 2*.
- Dewantari. 2023. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai

Perusahaan . *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*
Vol. 5, No. 1 Februari 2023, 145-157.

- Deska P D, Hady H & Yenni Z. 2022. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemediiasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK 2022 Vol. 7 No. 3 Hal: 240-250.*
- Eddy Rofin,Iche Andriyani Liberty & Pariyana. 2021. Populasi, Sampel, Variabel dalam Penelitian Kedokteran. Pekalongan. Nasya Expanding Management.
- Fitrianingrum, A. A. 2018. Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2016). *Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.*
- Hairudin, Rini L & Rina L.2022. EFEK MEDIASI PROFITABILITAS: PADA ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ERA PANDEMI COVID-19.*Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Bangsa .Volume 2 Nomor 2 Juli 2022 .*
- Hapsari, S. A. K., Samanto, H., & Ma'ruf, M. H. 2021. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak, 22(01), 253–258.*
- Harmono. 2018. *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard pendekatan teori, kasus dan riset bisnis.* Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hasanah, N. 2023. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasidan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beveregeyang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2018-2021). *Jurnal Bina Akuntansi, 10(1), 1–11.*
- Komala, P. S, et. al. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Karma (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi) Vol. 01 No. 01.*
- Milenia, D. A., & Muid, D. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan(2022) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020). *Diponegoro Journal Of Accounting, 11(4), 1–12.*
- Mikrad M & Syukur A. 2019. Pengaruh *Economic Value Added Dan Market Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan Pada (Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018). *Dynamic Management Journal 3 (2), 2019.*

- Munzir. 2022. *Consumer Goods: Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Corporate Social Responsibility*. *Jurnal Akuntansi dan Governance Vol. 3 No. 2 Januari 2023 hal. 153 s/d 165*.
- Nagayu. 2022. PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN UKURAN DEWAN KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN . *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 10. No. 1 April 2022* .
- Neneng Hasanah. 2023. PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR *FOOD AND BEVEREGE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2018-2021).*Jurnal Bina Akuntansi, Januari 2023, Vol.10 No.1 Hal 1-11*.
- Nurvianda, G., & Ghasarma, R. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya, 16(3)*.
- Nopianti R, Komarudin F M & Triana L. 2023. Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Umur Perusahaan .*Owner: Riset & Jurnal Akuntansi . Volume 7 Nomor 3, Juli 2023*.
- Purwanto P, Putra A P, Putri G A , Pratiwi E. 2021. Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)* dan *Coporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Business Finance and Economic (JBFE) 2 (2), 86-98, 2021*
- Rahmadani, F. D., & Rahayu, S. M. 2017. *LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahan Perbankan yang Terdaftar Pada BEI Periode 2013-2015)* . 52(1), 173–182.
- Rejeki & Haryono. 2021. Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia . *Jurnal Ilmu Akutansi 3 (1), 1-9, 2021*.
- Saefurrohmat ,Norisanti N, R Danial D M. 2022. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Masa Pandemi Covid-19. *Management Studies and Entrepreneurship Journal Vol 3(1)2022: 305-313*
- Sari, A R, Hermuningsih, Sri, & Maulida, A. 2022. Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, dan tingkat suku bunga (BI Rate) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2020. *JEBM Forum Ekonomi, Vol. 24, No. 1, Hal. 1-12*.
- Sumiati & Indrawati. 2019. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. UB press.

- Sulistyo & Sulistyowati. 2022. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 11 (9), 2022.
- Susila & Prena .2019. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi* 6 (1), 80-87, 2019.
- Sutama, D. R & Lisa, E. 2018. Pengaruh *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi Volume X No. 1 / Februari / 2018*.
- Sugiyarti L, Ramadhani P. 2019. Agresivitas Pajak, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Pengukuran Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti* 6 (2), 233-244, 2019.
- Utami, A. P. S. & Darmayanti, N. P. A. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Journal Manajemen Unud, Vol. 07. No. 19. Hal 5719-5747*.
- Wati K, Widhiastuti & Novitasari. 2022. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal Kharisma Vol. 4 No. 1, Februari 2022*.
- Wiratni, D. H. & Yustrianthe, R. H. 2022. Price earning ratio, ukuran dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan. Vol 4. No. 12, Hal 2622-2205*.
- Widodo, Ridloah, Cahyaningdyah & Ardiansari . 2023. *Prosiding 8 th Management Dynamic Conference* .NILAI Perusahaan: PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, AKTIVITAS, *LEVERAGE*, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA SEKTOR PERTAMBANGAN. Makassar, 16-17 Maret 2023.
- Yusmaniarti, Setiorini & Pitaloka. 2019. *INFLUENCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITY, AND LEVERAGE TOWARDS COMPANIES VALUE AT INDONESIAN PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES*. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol. 3 No. 4, Desember 2019 (406-418)*.