

**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, PENDANAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI  
SEBAGAI FAKTOR PENENTU NILAI PERUSAHAAN  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BEI PERIODE 2018-2021)**

**Andesta Susanti<sup>1)</sup>, Febriyanto<sup>2)</sup>, Deny Edy Widodo<sup>3)</sup>**

andestanusanti994@gmail.com

Universitas Muhammadiyah Metro

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kebijakan dividen, kebijakan pendanaan, dan keputusan investasi menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam Penelitian ini adalah jenis Penelitian kuantitatif, data yang digunakan dalam Penelitian ini bersifat sekunder dan diperoleh dari Laporan Keuangan perusahaan LQ45 di BEI selama periode 2018 -2021 di website perusahaan masing-masing. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar LQ45 di BEI selama tahun pengamatan berjumlah 67 perusahaan, sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan mengecualikan bank dan lembaga keuangan didapatkan 17 perusahaan sebagai sampel penelitian. Data diolah menggunakan SPSS 22 dan Eviews 17 menggunakan analisis data panel. Hasil penelitian ini adalah (1) Kebijakan dividen (DPR) tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan, (2) Kebijakan pendanaan (DER) menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan, dan (3) Keputusan investasi (TAG) tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan.

Kata Kunci: kebijakan dividen, kebijakan pendanaan, keputusan investasi nilai perusahaan, LQ45, BEI.

**ABSTRACT**

This research aims to test whether dividend policy, funding policy, and investment decisions are determining factors in company value. The approach used in this research is a type of quantitative research, the data used in this research is secondary and was obtained from the LQ45 company financial reports on the IDX during the 2018-2021 period on the respective company websites. The research population included all companies registered LQ45 on the IDX during the observation year, totaling 67 companies. The sample was selected using a purposive sampling technique by excluding banks and financial institutions, resulting in 17 companies as research samples. Data were processed using SPSS 22 and Eviews 17 using panel data analysis. The results of this research are (1) Dividend policy (DPR) is not a positive factor determining company value, (2) Funding policy (DER) is a positive factor determining company value, and (3) Investment decisions (TAG) are not a positive factor determining value company.

Keywords: dividend policy, funding policy, company value investment decisions, LQ45, BEI.

## I. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah aspek kunci dalam dunia bisnis yang memiliki implikasi yang mendalam dan luas terhadap pemangku kepentingan perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan dan operasionalnya. Dalam era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, pemahaman yang mendalam tentang nilai perusahaan menjadi krusial bagi para pemangku kepentingan, termasuk investor, manajemen perusahaan, regulator, dan masyarakat umum.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2014:7), nilai perusahaan dapat diartikan sebagai jumlah uang yang mungkin dibayar oleh seseorang yang berminat untuk membeli perusahaan itu sendiri. Ketika suatu perusahaan sudah menjadi perusahaan terbuka atau sudah menawarkan sahamnya ke pada publik, nilai perusahaan dapat dipahami sebagai bagaimana para investor melihat dan menilai perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya (Febriyanto : 2023).

Nilai perusahaan sering digunakan oleh investor sebagai dasar guna mengukur performa perusahaan di masa depan, terutama dalam konteks harga saham.

Sesuai dengan kualitas saham, khususnya pertaruhan tinggi hasil luar biasa atau semakin tinggi tingkat keuntungannya, semakin tinggi pertaruhannya, yang berarti bahwa penyokong keuangan bisa mendapatkan keuntungan yang sangat

besar dalam sekejap, namun di samping harga saham yang berfluktuasi, saham juga menghasilkan uang. pendukung mengalami kemalangan besar dalam jangka waktu singkat (Febriyanto : 2022). Dalam konteks ini, keuntungan bagi investor dapat diperoleh jika harga saham perusahaan meningkat. Wijaya dan Panji (2015) juga menyatakan bahwa hubungan antara tingginya harga saham dan tingginya nilai perusahaan bersifat proporsional. Dengan kata lain, tingginya nilai perusahaan bisa menjadikan investor lebih percaya terhadap perusahaan.

Ovami dan Nasution (2020) mengemukakan bahwa kebijakan dividen, yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR), memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book value* (PBV). Sebaliknya Martha, dkk. (2018) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan sebagaimana yang diukur dengan *Price to Book value*. Almamfaozi (2016) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Sebaliknya Sitompul (2018) memaparkan bahwa kebijakan pendanaan yang diterapkan oleh perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ilhamsyah (2017) mengemukakan bahwa keputusan investasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dalam kelompok perusahaan *food and beverages*. Sedangkan Arizki, dkk. (2019) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Masih ada perbedaan pandangan dalam hasil riset sebelumnya, dipengaruhi oleh kondisi perekonomian global, yang berakibat pada keputusan investasi yang

kurang tepat oleh investor, menyebabkan ketidakcapaian tujuan investasi. Pemodal, yang merujuk pada individu atau entitas yang berencana membeli atau menginvestasikan modalnya dalam saham perusahaan melalui emisi, umumnya melakukan Penelitian dan analisis sebelum membelisurat berharga yang ditawarkan. Riset ini fokus pada aspek kebijakan dividen, kebijakan pendanaan, dan keputusan investasi. Hal ini menarik untuk diinvestigasi, dan penulis tertarik untuk melakukan Penelitian dengan judul: Kebijakan Dividen, Kebijakan Pendanaan, dan Keputusan Investasi sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Di BEI Periode 2018-2021).

Rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah kebijakan dividen dapat menjadi faktor penentu nilai perusahaan? (2) Apakah kebijakan pendanaan dapat menjadi faktor penentu nilai perusahaan? (3) Apakah keputusan investasi dapat menjadi faktor penentu nilai perusahaan?. Tujuan dari penelitian ini yaitu: (1) Untuk mengetahui kebijakan dividen sebagai faktor penentu nilai perusahaan. (2) Untuk mengetahui kebijakan pendanaan sebagai faktor penentu nilai perusahaan. (3) Untuk mengetahui keputusan investasi sebagai faktor penentu nilai perusahaan.

## II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kebijakan dividen, kebijakan pendanaan, dan keputusan investasi dapat menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam Penelitian ini adalah jenis Penelitian kuantitatif, fokus utama Penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2021.

Data yang digunakan dalam Penelitian ini bersifat sekunder dan diperoleh dari Laporan Keuangan perusahaan di *website* masing-masing perusahaan. Populasi Penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, fokus Penelitian tertuju pada populasi target, yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45, dengan pengecualian bank dan lembaga keuangan lainnya, seperti asuransi, kredit agensi, dan perusahaan sekuritas. Sampel Penelitian akan dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang konsisten terdaftar di LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.
2. Mengecualikan bank dan lembaga keuangan non-bank.

Dengan mempertimbangkan kriteria tersebut, dari total populasi 67 perusahaan, sebanyak 17 perusahaan akan menjadi sampel Penelitian.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Saham
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	BRPT	Barito Pacific Tbk
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
6	EXCL	XL Axiata Tbk
7	ICBP	Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk
8	INCO	Vale Indonesia Tbk
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
11	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
13	KIBF	Kalbe Farma Tbk
14	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
16	UNTR	United Tractors Tbk
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI) (2023)

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Kebijakan Dividend	85	-0.41	45.59	3.62	6.42
Kebijakan Pendanaan	85	0.13	3.58	0.92	0.76
Keputusan Investasi	85	-0.16	1.68	0,1	0.23
Nilai Perusahaan	85	0.21	56.79	3.76	8.47
Valid N (Iistwise)	85				

Sumber: Diolah peneliti (2023)

Tabel 2 di atas menunjukkan hasil statistik deskriptif pada variabel kebijakan dividend yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai minimum dari kebijakan dividend yaitu sebesar -0,41 dan nilai maksimum sebesar 45,59. Diketahui bahwa nilai rata-rata kebijakan dividend sebesar 3,62 sedangkan standar deviasi sebesar 6,42. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data kebijakan dividen pada seluruh perusahaan selama tahun pengamatan tidak merata, artinya adanya variasi atau kesenjangan yang cukup besar antara nilai minimum dan maksimum.

Variabel kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai minimum dari kebijakan pendanaan yaitu sebesar 0,13 dan nilai maksimum sebesar 3,58. Diketahui bahwa nilai rata-rata kebijakan pendanaan sebesar 0,92 sedangkan standar deviasi sebesar 0,76. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data kebijakan pendanaan pada seluruh perusahaan selama tahun pengamatan

tersebar merata, artinya variasi atau kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum tidak terlalu besar.

Variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan *total assets growth* (TAG) menunjukkan nilai minimum dari keputusan investasi yaitu sebesar -0,16 dan nilai maksimum sebesar 1,68. Diketahui bahwa nilai rata-rata keputusan investasi sebesar 0,1 sedangkan standar deviasi sebesar 0,23. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data keputusan investasi pada seluruh perusahaan selama tahun pengamatan tidak merata, artinya adanya variasi atau kesenjangan yang cukup besar antara nilai minimum dan maksimum.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book value* (PBV) menunjukkan nilai minimum dari nilai perusahaan yaitu sebesar 0,21 dan nilai maksimum sebesar 56,79. Diketahui bahwa nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 3,76 sedangkan standar deviasi sebesar 8,47. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data nilai perusahaan pada seluruh perusahaan selama tahun pengamatan tidak merata, artinya adanya variasi atau kesenjangan yang cukup besar antara nilai minimum dan maksimum.

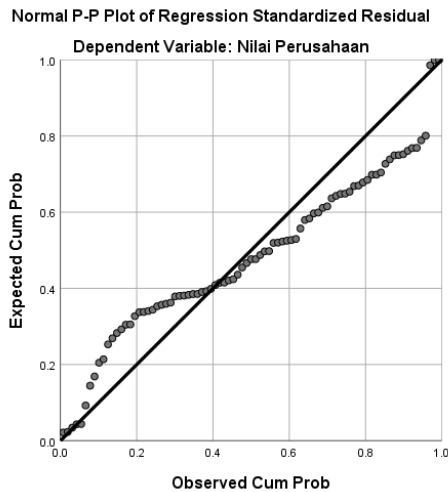
#### 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa hasil uji normalitas yang menggunakan koImogorov-smimov memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil atau kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel pengganggu berdistribusi secara tidak normal.

Karena data berdistribusi tidak normal maka dilakukan pengujian menggunakan

metode lain yaitu menggunakan uji P-Plotter dapat dikatakan normal apabila data menyebar disekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonalnya, maka dapat dikatakan bahwa asumsi kenormalannya terpenuhi.



Sumber: Diolah peneliti (2023)

Gambar 1. Hasil uji normalitas P-Plotter Berdasarkan grafik pada gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik plotting menyebar mengikuti garis diagonal, Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual model regresi setelah dilakukan transformasi menggunakan *Cochrane-ortcutt* berdistribusi normal.

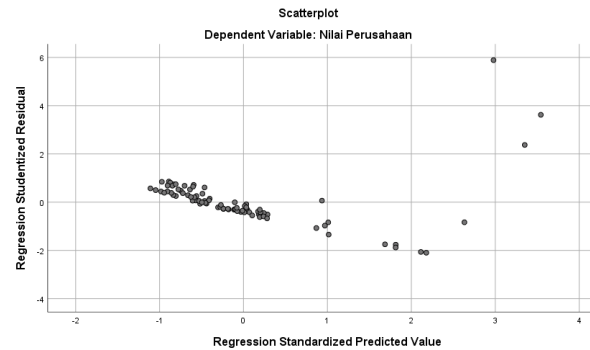
### Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa masing – masing variabel mempunyai nilai  $VIF < 10$ , Apabila nilai  $VIF$  tidak lebih dari 10 maka Hal tersebut mempunyai arti bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara semua variabel bebas terhadap variabel *dependen*. Sedangkan untuk nilai tolerance melebihi 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat grafik scatterplots. Data dapat dikatakan tidak terjadi

heteroskedastisitas apabila titik – titik pada scatterplots menyebar secara acak serta tersebar diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y (Ghozali, 2013). Berikut hasil uji heteroskedastisitas:



Sumber: Diolah peneliti (2023)

Gambar 2. Hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik scatterplots.

Berdasarkan gambar 2, dapat diamati bahwa penyebaran titik-titik data terjadi di sekitar angka 0, baik di atas maupun di bawahnya, tanpa membentuk pola bergelombang yang melebar kemudian menyempit, atau membentuk pola tertentu. Titik-titik data tidak terkumpul hanya di satu sisi (atas atau bawah), dan penyebaran secara umum tidak menunjukkan pola tertentu. Dengan melihat karakteristik ini, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

### Uji Autokolinieritas

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai Durbin-Watson (d) sebesar 2,022. Selanjutnya, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 5% dengan menggunakan rumus  $(k ; N)$ . Diketahui jumlah variabel *independen* (k) adalah 3, dan jumlah sampel (N) adalah 85, sehingga  $(k ; N) = (3 ; 85)$ . Angka ini kemudian dicocokkan dengan distribusi nilai tabel Durbin-Watson, dan ditemukan nilai  $d_U$  sebesar

1,721. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, yaitu  $dU < DW < 4-dU$ , dengan nilai  $1,721 < 2,022 < 2,279$ , dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi. Oleh karena itu, dapat dilakukan uji regresi tanpa adanya masalah autokorelasi dalam model ini.

### 3. Metode Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam menentukan model yang paling sesuai untuk mengelola data panel, dapat dilakukan beberapa pengujian penting, termasuk: (1) *Chow Test* untuk membandingkan *Common Effect* dan *Fixed Effect*, (2) *Hausman Test* untuk memilih antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*, dan (3) *Lagrange Multiplier Test* untuk membandingkan *Random Effect* dan *Common Effect*. Berdasarkan hasil analisis diperoleh model yang paling efektif adalah *Random Effect Model*.

### 4. Analisis Regresi Data Panel Sebelum Pandemi Covid-19

Berdasarkan hasil regresi sebelum pandemi covid-19, diperoleh suatu persamaan garis regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,220114 + (-0.007517) + 1,849517 + (-0,893559)$$

Persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta  $\alpha$  sebesar 1,220114 menyatakan bahwa jika variabel X konstan, maka variabel nilai perusahaan sebelum masa pandemi adalah 1,220114.
- Koefisien regresi DPR (*Dividend Payout Ratio*) sebelum masa pandemi sebesar -0.007517 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel kebijakan dividen sebesar 1% akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 0.007517 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.

- Koefisien regresi DER (*Debt to Equity Ratio*) sebelum masa pandemi sebesar 1,849517 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel kebijakan pendanaan sebesar 1% akan menaikkan variabel nilai perusahaan sebesar 1,849517 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.
- Koefisien regresi TAG (*Total Asset Growth*) sebelum masa pandemi sebesar -0,893559 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel keputusan investasi sebesar 1% akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 0,893559 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.

### Saat Pandemi Covid-19

Berdasarkan hasil regresi saat pandemi covid-19, diperoleh suatu persamaan garis regresi sebagai berikut:

$$Y = (-2,325136) + (-0.083211) + 7,496977 + 0,102115$$

Persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta  $\alpha$  sebesar -2,325136 menyatakan bahwa jika variabel X konstan, maka variabel nilai perusahaan saat masa pandemi adalah -2,325136.
- Koefisien regresi DPR (*Dividend Payout Ratio*) saat masa pandemi sebesar -0.083211 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel kebijakan dividen sebesar 1% akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 0.083211 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.
- Koefisien regresi DER (*Debt to Equity Ratio*) saat masa pandemi sebesar 7,496977 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel kebijakan pendanaan sebesar 1% akan menaikkan variabel nilai perusahaan sebesar 7,496977 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.

d. Koefisien regresi TAG (*Total Asset Growth*) saat masa pandemi sebesar 0,102115 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel keputusan investasi sebesar 1% akan menaikkan variabel nilai perusahaan sebesar 0,102115 dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.

## 5. Uji Hipotesis

- a. Hipotesis pertama H<sub>1</sub>: Kebijakan dividen (DPR) menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai signifikansi baik sebelum dan saat pandemi yang lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.8849 dan 0.6842 dengan nilai t-statistic sebesar -0.146003 dan -0.410661. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 memiliki arti bahwa H<sub>1</sub> ditolak, kebijakan dividen tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan baik selama periode sebelum maupun saat pandemi, sehingga hipotesis Peneliti (H<sub>1</sub>) ditolak.
- b. Hipotesis kedua H<sub>2</sub>: Kebijakan pendanaan (DER) menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai signifikansi baik sebelum dan saat pandemi yang lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.0041 dan 0.0031 dengan nilai t-statistic sebesar 3.104699 dan 3.214748. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 memiliki arti bahwa H<sub>2</sub> diterima, kebijakan pendanaan menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan, baik pada periode sebelum maupun saat pandemi, sehingga hipotesis Peneliti (H<sub>2</sub>) diterima.
- c. Hipotesis ketiga H<sub>3</sub>: Keputusan investasi (TAG) menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai signifikansi baik sebelum dan saat pandemi yang lebih

besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.5337 dan 0.9709 dengan nilai t-statistic sebesar -0.629558 dan 0.036754. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 memiliki arti bahwa H<sub>3</sub> ditolak, keputusan investasi tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan baik sebelum maupun saat pandemi, sehingga hipotesis Peneliti (H<sub>3</sub>) ditolak.

## PEMBAHASAN

### Kebijakan Dividen sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan

Variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebelum pandemi covid-19 memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan LQ45 di BEI dengan nilai signifikansi 0.8849 > 0.05. Hasil Penelitian ini tidak dapat mendukung hipotesis pertama (H<sub>1</sub>). H<sub>1</sub> menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan (PBV). Oleh karena itu hipotesis 1 tidak terbukti dalam Penelitian ini sehingga H<sub>1</sub> ditolak. Begitu pula pada saat pandemi covid-19 didapatkan nilai signifikansi 0.6842, nilai tersebut lebih besar dari 0.05 yang artinya menolak H<sub>1</sub> sehingga dapat dikatakan baik sebelum maupun saat pandemi covid-19 kebijakan dividen tidak dapat menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan saat pandemi covid-19 berusaha tetap memberikan dividen walaupun dalam keadaan impas dan rugi agar dapat mempertahankan nilai perusahaannya. Praktek inilah yang disadari oleh pemegang saham sehingga kebijakan dividen tidak lagi dianggap

sebagai faktor yang dapat mempengaruhi naiknya nilai perusahaan.

### **Kebijakan Pendanaan sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan**

Kebijakan pendanaan yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum pandemi covid-19 didapatkan hasil nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.0041. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05 memiliki arti bahwa H2 diterima, sehingga hipotesis kedua terbukti. Begitu pula saat terjadi pandemi covid-19 nilai signifikansi yang dihasilkan pun lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.0031. Artinya baik sebelum maupun saat pandemi covid-19, kebijakan pendanaan menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatkan pendanaan dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan itu dan juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang signifikan. Artinya disini adalah kebijakan pendanaan yang telah ditetapkan perusahaan memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan, karena investor melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Kebijakan hutang yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak mendukung teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa seberapa banyak penggunaan hutang tidak akan terpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan, sebaliknya

dalam penelitian ini malah menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar.

Perusahaan saat pandemi covid-19 menggunakan sumber pendanaan yaitu hutang sampai titik optimal kemampuan perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Faktor ini didukung oleh teori *Trade Of Theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder*, akan menyebabkan timbulnya kebangkrutan, biaya keagenan, dan sebagainya.

Tekanan pandemi Covid-19 juga dirasakan di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi mulai melambat di triwulan I 2020 dan masuk ke zona negatif di triwulan selanjutnya. Seluruh komponen pengeluaran dan mayoritas sektor lapangan usaha terdampak. Pelemahan di sektor riil juga terlihat pada aktivitas manufaktur yang berkontraksi signifikan di April. Sektor keuangan juga tertekan oleh pandemi. Nilai tukar terdepresiasi signifikan ke level Rp16.500 per US\$1 di Maret. Pelemahan juga terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terkoreksi ke level 6.200 pada Januari. Kemudian, pada saat kasus Covid-19 terkonfirmasi pertama kali di Indonesia, IHSG kembali mengalami koreksi dan terus turun hingga mencapai level terbawah di angka 3.937,6 di 24

Maret 2020. Penurunan IHSG ini menyebabkan nilai market Capitalization Indonesia anjlok ke Rp4.556,3 triliun atau turun lebih dari Rp2,690 triliun dibandingkan posisi awal 2020 (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia).

Oleh karena hal tersebut kebijakan pendanaan perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan modal dengan bersumber pada hutang, akan tetapi kemudian Pemerintah mengeluarkan kebijakan berupa stimulus ekonomi diarahkan pada sektor pasar modal, antara lain melalui penurunan tarif Pajak Penghasilan (PPH) Badan bagi Wajib Pajak *Go public* dan pajak dividen. Insentif ini mendorong pelaku usaha untuk bergabung dan mencatatkan diri di BEI. Selain itu, stimulus untuk sektor pasar modal juga diberikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan *Self-Regulatory Organization* (SRO) yang bertujuan untuk memberikan relaksasi bagi pelaku usaha yang terdampak Covid-19 dan meredam volatilitas serta menjaga stabilitas pasar modal. Adanya kebijakan tersebut menstimulus investor untuk meningkatkan investasinya sehingga harga saham mulai naik dan nilai perusahaan meningkat meskipun perusahaan meningkatkan jumlah modal yang bersumber pada hutang.

### **Keputusan Investasi sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi yang diprosikan dengan *total assets growth* (TAG) sebelum pandemi covid-19 didapatkan hasil signifikansi sebesar 0.5337 lebih besar dari 0.05, nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 menandakan bahwa H3 ditolak sehingga keputusan investasi tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan. Begitu pula saat terjadi pandemi covid-19, hasil signifikansi saat

terjadi pandemi covid-19 didapatkan sebesar 0.9709 lebih besar dari 0.05.

Hasil penelitian ini menyatakan keputusan investasi tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan LQ45 di BEI periode 2018 - 2021, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Keputusan investasi merupakan aspek penting yang memerlukan pertimbangan matang dari seorang manajer keuangan untuk mengalokasikan dana perusahaan dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketidakterpengaruhannya keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh komposisi pertumbuhan aset perusahaan, terutama yang dipandang dari sudut pandang stakeholders, khususnya para investor. Dalam konteks ini, keputusan investasi tidak dianggap sebagai ancaman terhadap kondisi perusahaan, sehingga tidak dianggap berpotensi memengaruhi perubahan nilai perusahaan, terutama yang diukur melalui pertumbuhan total aset.

Penelitian juga mengindikasikan bahwa keadaan ini mungkin disebabkan oleh adanya faktor ketidakpastian di masa depan. Ketidakpastian tersebut dapat muncul dari berbagai variabel risiko yang berasal dari luar perusahaan, seperti fluktuasi kurs, tingkat inflasi, suku bunga, perubahan teknologi, kondisi sosial ekonomi, dan kebijakan pemerintah. Variabel-variabel tersebut tidak dapat sepenuhnya dikecualikan atau diprediksi dalam nilai perubahannya.

Sebagai akibatnya, manajer perusahaan, dalam mengambil keputusan investasi, harus mampu mengantisipasi dan mempertimbangkan faktor-faktor risiko tersebut. Kurangnya antisipasi terhadap

variabel-variabel tersebut dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak tepat, sehingga keputusan investasi belum mampu menjadi mekanisme yang signifikan untuk memengaruhi nilai perusahaan.

### **ROBUSTNESS TEST**

Uji kekokohan (*robustness test*) dimaksudkan untuk menguji konsistensi hasil Penelitian dan berlaku pada variabel *independen* yang berbeda. Dalam statistika, uji *robustness* mengacu pada ketahanan suatu metode statistika terhadap asumsi yang mungkin dilanggar.

Tabel 3. Hasil uji *robustness test*

No	Var.	t-Statistic		Probability	
		Sblm Pand	Saat Pand	Sblm Pand	Saat Pand
1	C	1.489	-0.739	0.147	0.465
2	X1	-0.146	-0.411	0.885	0.684
3	X2	3.105	3.215	0.004	0.003
4	X3	-0.629	0.038	0.534	0.971

Sumber: Diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil analisis regresi uji *robustness test* pada tabel 3, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Variabel X1 (kebijakan dividen) sebelum pandemi covid-19 tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan dengan hasil nilai signifikansi 0.8849. setelah terjadi pandemi dan terjadi gejolak harga saham variabel kebijakan dividen tetap tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0.6842. Dengan demikian dapat dikatakan hasilnya tetap *robust*.
2. Variabel X2 (kebijakan pendanaan) sebelum pandemi covid-19 menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan dengan hasil nilai signifikansi 0.0041. setelah terjadi pandemi dan terjadi

gejolak harga saham variabel kebijakan pendanaan tetap menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0.0031. Dengan demikian dapat dikatakan hasilnya tetap *robust*.

3. Variabel X3 (keputusan investasi) sebelum pandemi covid-19 tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan dengan hasil nilai signifikansi 0.5337. setelah terjadi pandemi dan terjadi gejolak harga saham variabel keputusan investasi tetap tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0.9709. Dengan demikian dapat dikatakan hasilnya tetap *robust*.

## **IV. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Hipotesis pertama (H1) ditolak, sehingga kebijakan dividen tidak menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan LQ45 periode 2018-2021.
2. Hipotesis kedua (H2) diterima, sehingga kebijakan pendanaan dapat menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan LQ45 periode 2018-2021.
3. Hipotesis ketiga (H3) ditolak, sehingga keputusan investasi tidak dapat menjadi faktor positif penentu nilai perusahaan LQ45 periode 2018-2021.
4. Hasil uji *robustness test* menyatakan bahwa data hasil Penelitian *robust*.

### **Saran**

1. Bagi investor mempertimbangkan kembali keputusan perusahaan terkait pembagian laba, baik dalam bentuk dividen maupun *Capital gain*.
2. Untuk perusahaan, disarankan untuk secara cermat mempertimbangkan keputusan investasi dengan maksimal.

3. Penelitian selanjutnya agar mempertimbangkan penambahan faktor eksternal, seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi sosial politik sebagai variabel *independen* yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Peneliti menyarankan pembaca untuk menambah sumber bacaan yang lain sehingga dapat memahami dengan baik

## V. DAFTAR PUSTAKA

- Almamfaozi, A., F. 2016. Pengaruh Kebijakan Pendanaan Kebijakan Investasi Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode Tahun 2010 Sampai 2014). *Jurnal ekonomi*.4(2). pp. 137–158.
- Arizki, A., Masdupi, E., & ZuIvia, Y. 2019. Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1).
- Bursa Efek Indonesia.2023. *Laporan Keuangan tahun 2018, 2019, 2020 dan 2021*. Dalam [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada 07 Oktober 2023.
- Bursa Efek Indonesia. 2023. *Data Perusahaan Terindeks LQ45*. Dalam [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada 07 Oktober 2023.
- Febriyanto, F., Septiana, N., & Turohman, N. (2023). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2021. *Jurnal Manajemen DIVERSIFIKASI*, 3(4), 859-875.
- Ghozali, Imam. 2009. *ApIikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: UNDIP.
- Husnan dan Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (6th ed)*. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Ilhamsyah , F. I. and Soekotjo, H.2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 6(2). pp. 1–15.
- Martha, I., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F. & Syafitri, Y. Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*. 3(2). Juli 2018. (227-238).
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks IQ 45. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331-336.
- Sitompul, SaIeh. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Pendanaan, Risk Based Capital (RBC), Pertumbuhan Premi Netto dan Iaba Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. vol 2 no 3. 2018.
- Suyadi, S., Hakim, L. N., & Febriyanto,

F. (2022). Analisis Pengaruh Inflasi dan Kurs terhadap Fluktuasi Nilai Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen*

*Malahayati (JRAMM), 11(4).*

Wijaya, B. I., & Sedana, I. P. 2015. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi). *E-Jurnal Manajemen*, 4(12).