



Kebijakan Deviden dan Hutang Serta Keputusan Investasi Dalam Mempengaruhi Nilai Perusahaan (*The Influence Of Divident Policies, Debt Policies, and Investment Decicions on Company Value*)

Submit: 23 Jun 2022

Review: 12 Jul 2022

Accepted: 21 Jul 2022

Publish: 05 Aug 2022

Taufik Hidayat^{1*}; Adibah Yahya²; Putri Hardiyanti³;
Maulina Dyah Permatasari⁴

Abstrak

Nilai suatu perusahaan penting karena merupakan faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya. Penelitian bertujuan mengetahui pengaruh kebijakan deviden dan hutang, serta keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian menggunakan data keuangan seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019 yang berjumlah 175 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 27 perusahaan atau 81 data. Regresi linier berganda digunakan untuk analisis diolah dengan SPSS versi 22. Kebijakan deviden dan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan

Abstract

The value of a company is important because it is a factor that investors consider in investing their capital. The study aims to analyze the influence of dividend and debt policies, as well as investment decisions on the value of the company. The study used financial data of all manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2019 period, totaling 175 companies. Sample determination used purposive sampling and obtained 27 companies or 81 data. Multiple linear regression is used for analysis treated with SPSS version 22. The results of the study, dividend and debt policies do not affect the value of the company while investment decisions have a positive effect.

Keywords: Dividend Policy, Debt Policy, Investment Decision, Firm Value

Kode JEL:

¹ “Universitas Pelita Bangsa”; taufik_hidayat@pelitabangsa.ac.id

² “Universitas Pelita Bangsa”; adibah.yahya@pelitabangsa.ac.id

³ “Universitas Pelita Bangsa”; putrihardiyanti97@gmail.com

⁴ “Universitas Pelita Bangsa”; maulina.permatasari@pelitabangsa.ac.id

*) Correspondence

1. Pendahuluan

Perusahaan dalam mencapai tujuannya untuk mencapai laba maksimum dituntut untuk dapat beroperasi secara efisien dan menjalankan perusahaan dengan baik, serta dapat memberi kemanfaatan setinggi-tingginya bagi pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Faktor pendukung dalam mencapai tujuan tersebut melalui pengelolaan pendanaan yang baik, peran pemilik usaha dalam mendukung produktivitas baik dari kegiatan operasional perusahaan, pemasaran, maupun strategi perusahaan untuk menghadapi persaingan global (Angelina & Mustanda, 2016).

Persaingan bisnis tersebut mendorong para pelaku bisnis untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mengantisipasi persaingan tersebut, Indonesia berbenah dengan diberbagai bidang, salah satunya dengan menjadi anggota MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) yaitu kesepakatan negara-negara yang tergabung dalam ASEAN di bidang ketenagakerjaan. MEA memberikan prospek keterbukaan informasi dan daya saing pasar modal Indonesia yang mendorong setiap perusahaan untuk menerapkan strategi yang berbeda untuk menghindari kebangkrutan (Murni et.al., 2018).

Industri manufaktur merupakan kelompok perusahaan atau sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdampak hasil kerjasama tersebut sehingga jumlahnya meningkat. Tahun 2019, terdapat 175 perusahaan yang terdaftar di BEI dibandingkan tahun 2017 sebanyak 157. Perusahaan manufaktur terbagi menjadi menjadi 3 (tiga) sektor dimana ketiga sektor tersebut masing-masing bertambah jumlahnya tahun 2017 - 2019.

Tabel 1. Perusahaan Sektor Manufaktur BEI

No	Sektor	Tahun		
		2017	2018	2019
1	Industri Dasar dan Kimia	67	71	73
2	Aneka Industri	48	52	50
3	Industri Barang Konsumsi	42	45	52
Jumlah Perusahaan		157	168	175

Sumber: *bei.go.id*, data diolah penulis 2020

Peningkatan jumlah perusahaan setiap tahunnya terlihat pada tabel 1, dimana pada tahun 2019 jumlah perusahaan meningkat dari 168 menjadi 175. Semakin banyak perusahaan manufaktur, persaingan usaha semakin tinggi. Perusahaan dalam menghadapi persaingan membutuhkan strategi yang unggul untuk dapat bertahan dan tumbuh. Untuk mencapainya, perusahaan memerlukan manajer keuangan dalam pengelolaan keuangan yang benar dan efisien dengan ukuran keberhasilannya dapat dilihat dari nilai perusahaan yang diperoleh (Rinnaya et.al., 2016). Harga saham merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan sebagai ukuran pengganti nilai perusahaan (Maulana et.al., 2018).

Harga saham merupakan hasil kesepakatan atau keseimbangan penawaran dan permintaan saham dari investor. Permintaan yang tinggi pada suatu saham akan meningkatkan harga saham. Investor tentu akan memilih perusahaan yang sahamnya

berpotensi meningkat yang mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi dalam menginvestasikan modalnya. Nilai perusahaan dilihat dari harga buku saham (price book value) menjadi pertimbangan investor saat menginvestasikan modal. Meningkatnya laba melalui laba menjadi tantangan bagi semua pelaku bisnis (Putra & Lestari, 2016). Laba yang berhasil dibukukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi perkembangan perusahaan ke depan dan meningkatkan nilai perusahaan (Prastuti & Sudiartha, 2016).

Tabel 2. Fenomena laba perusahaan

Nama Perusahaan	Fenomena
PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)	Penurunan 20,20% laba bersih di tahun 2019 dengan laba bersih menjadi Rp 3,63 triliun
PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)	Laba bersih tahun 2019 tercatat Rp 5,04 triliun naik 10% dibandingkan tahun 2018
PT Unilever Tbk (UNVR)	Penurunan laba di tahun 2019 sebesar Rp 7,39 triliun dibandingkan sebelumnya Rp 9,08 triliun rupiah

Sumber: dari berbagai sumber, data diolah 2020

Perbedaan laba bersih membuat nilai perusahaan mengalami perbedaan. Mempertahankan dan meningkatkan laba bersih atau kinerja keuangan secara umum bagi perusahaan menjadi sangat penting dalam rangka menarik minat investor sehingga nilai perusahaan juga makin tinggi. Harga saham yang tinggi merupakan sinyal bahwa nilai perusahaan juga tinggi (Ahmad et.al., 2020). Nilai perusahaan pada akhirnya tidak hanya muncul dari yang sudah dicapai tetapi dipengaruhi oleh apa yang dilakukan manajemen perusahaan seperti kebijakan deviden dan hutang serta keputusan investasi.

Nilai perusahaan oleh investor dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Informasi mengenai kebijakan deviden yaitu yang terkait dengan pembagian laba sangat dibutuhkan investor dalam menilai suatu perusahaan. Pembagian laba tersebut dapat dilakukan dalam bentuk deviden atau dicadangkan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali (Sofia & Farida, 2017). Kemampuan perusahaan membayar deviden mencerminkan nilai perusahaan. Tingkat *return* atau keuntungan berupa *capital gain* dan atau deviden merupakan bagian yang menjadi pertimbangan investor ketika menginvestasikan modalnya di perusahaan tersebut (Utami & Darmayanti, 2018).

Perusahaan yang mampu membagikan deviden dengan jumlah yang tinggi kepada investor akan meningkatkan nilai perusahaannya karena mendapatkan kepercayaan para investor (Martha et.al., 2018). Pembayaran deviden yang tinggi meningkatkan harga saham sehingga berdampak pada tingginya nilai perusahaan (Sofia & Farida, 2017). Kebijakan deviden memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan (Purnama, 2016; Putra & Lestari, 2016). Penelitian lain (Haque & Maslichah, 2019; Salama, Rate, & Untu, 2019; Setyani, 2018) juga menemukan bahwa variabel kebijakan deviden positif dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lain (Martha et al., 2018), mendapatkan temuan kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Maulana et al., 2018).

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Pembiayaan kegiatan perusahaan dengan memanfaatkan hutang dapat memberikan pengurangan pajak. Beban bunga dari hutang akan mengungai penghasilan sehingga penghasilan kena pajak juga berkurang (Kurniawan & Putra, 2019). Kebijakan hutang dilihat dari pengukurannya yaitu perbandingan hutang dan ekuitas (*debt to equity ratio*) berkaitan dengan modal sendiri karena hutang merupakan komponen dari struktur modal. Kebijakan menggunakan hutang yang lebih tinggi dibandingkan modal sendiri akan dapat respon positif dari para investor. Investor mengartikan peningkatan hutang sebagai sinyal positif. Meskipun hutang dapat meningkatkan resiko kebangkrutan tetapi peningkatan hutang dapat meningkatkan pembagian keuntungan saham (Pratiwi & Mertha, 2017).

Perusahaan yang membutuhkan banyak modal membutuhkan banyak pinjaman untuk mendanai kegiatan usahanya. Fenomena yang terkait dengan permasalahan tersebut terdapat pada PT Kimia Farma Tbk (KAEF), yang mendanai belanja modal (*capital expenditure/capex*) sebesar Rp3,5 triliun di tahun 2017 dimana 70% diperoleh melalui mekanisme kredit atau hutang termasuk dengan menerbitkan surat hutang melalui *medium term note* (MTN) (Winanto, 2018). Penggunaan hutang tersebut membuat perusahaan berhasil mendapatkan pertumbuhan laba 28% menjadi Rp331 miliar. Fenomena ini membuktikan bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif solusi pembiayaan bagi perusahaan agar lebih produktif dan mengembangkan usahanya di masa mendatang.

Perusahaan dinilai berisiko jika memiliki sejumlah besar hutang dalam struktur modalnya tetapi menjadi manfaat ketika hutang yang besar dapat menghasilkan keuntungan (Sofia & Farida, 2017) sehingga kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tambunan et.al, 2019; Ukhriyawati & Malia, 2018). Namun terdapat temuan lain bertentangan dengan penelitian (Kurniawan & Putra, 2019; Palupi & Hendiarto, 2018; Setyani, 2018) dimana kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

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). Peningkatan nilai investasi dalam negeri 17,87% dan penanaman modal asing 49,11% sektor industri pada semester 1 (satu) tahun 2016 membuktikan tingginya tingkat kepercayaan para investor yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Purnama, 2016). Keputusan investasi yang tepat membuat perusahaan dapat memanfaatkan aset perusahaan secara optimal sehingga menaikkan nilai perusahaan (Maulana et al., 2018). Keputusan investasi yang tepat menunjukkan penggunaan dana yang tepat sehingga berdampak positif bagi perusahaan dan pihak terkait (Utami & Darmayanti, 2018). Perusahaan dengan keputusan investasi tinggi dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, sehingga perusahaan dengan keputusan investasi yang tinggi memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk menghasilkan return atau pengembalian yang tinggi (Sofia & Farida, 2017). Meskipun ada temuan (Haque & Maslichah, 2019; Salama et al., 2019; Ukhriyawati & Malia, 2018) keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan namun ada juga yang temuannya berbeda (Purnama, 2016; Rinnaya et al., 2016) dimana Keputusan investasi positif mempengaruhi nilai perusahaan. Perbedaan temuan tersebut menarik

untuk ditelaah kembali mengingat ada sinyal bahwa keputusan investasi yang baik meningkatkan nilai perusahaan (Ahmad et al., 2020; Maulana et al., 2018).

Kebijakan dividen dan hutang serta keputusan investasi dalam banyak penelitian sebelumnya tampak berbeda dan tidak konsisten. Penelitian ini berupaya menganalisis seberapa besar kebijakan dividen dan hutang, serta keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen jika dikaitkan dengan laba perusahaan akan dapat menarik investor, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Hal yang sama berlaku untuk kebijakan hutang, jika perusahaan dapat mengelola rasio hutang dengan baik maka nilai perusahaan akan meningkat. Kontradiksi penelitian ini dengan sebelumnya terdapat pada jumlah variabel yang digunakan, subjek penelitian, dan lama waktu pengamatan. Variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi menunjukkan perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya. Keputusan investasi yang dilakukan oleh para investor juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karenanya peneliti bermaksud untuk mengembangkan penelitian mengenai nilai perusahaan melalui variabel yang mempengaruhinya yaitu kebijakan dividen dan hutang serta keputusan investasi.

2. Metodologi

2.1. Pengembangan Model

2.1.1. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham. Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dicadangkan sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi perusahaan. Investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut *theory bird in the hand*, ada kecenderungan investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, sehingga tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham menarik bagi para investor (Setyani, 2018).

Perusahaan yang menawarkan dividen tinggi akan memperoleh nilai investor yang tinggi, karena investor menyukai return investasi yang jelas. Investor berkepentingan dengan resiko ketidakpastian dan kebangkrutan sehingga berupaya mengantisipasinya. Dividen yang tinggi akan membangkitkan minat investor untuk berinvestasi dan karenanya meningkatkan permintaan investor akan saham perusahaan. Permintaan saham itu sendiri akan meningkatkan nilai perusahaan (Purnama, 2016). Hasil penelitian terdahulu (Putra & Lestari, 2016; Salama et al., 2019) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Serupa dengan penelitian (Murni et al., 2018) (Palupi & Hendiarto, 2018) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai kebijakna dividen akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.2. Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang dibuat manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan yang digunakan untuk mendanai operasional perusahaan (Riyanto, 2010). Kebijakan perusahaan tentang besaran pendanaan dari hutang disebut kebijakan

hutang. Perusahaan yang persentase hutang yang besar dalam struktur modalnya dianggap berisiko dan banyak investor yang enggan menginvestasikan modalnya. Tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan karena biaya saham meningkat, yang menurunkan harga saham sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Setyani, 2018).

Berdasarkan pada kajian, kebijakan hutang berdampak besar terhadap nilai perusahaan (Tambunan et al., 2019; Ukhriyawati & Malia, 2018), sehingga pada dasarnya pengelolaan kebijakan hutang sangat diperlukan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi pajak. Peningkatan hutang merupakan sinyal positif bagi investor karena berpotensi menghasilkan laba yang lebih besar (Kurniawan & Putra, 2019). Peningkatan nilai karena penggunaan hutang tidak menambah jumlah saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

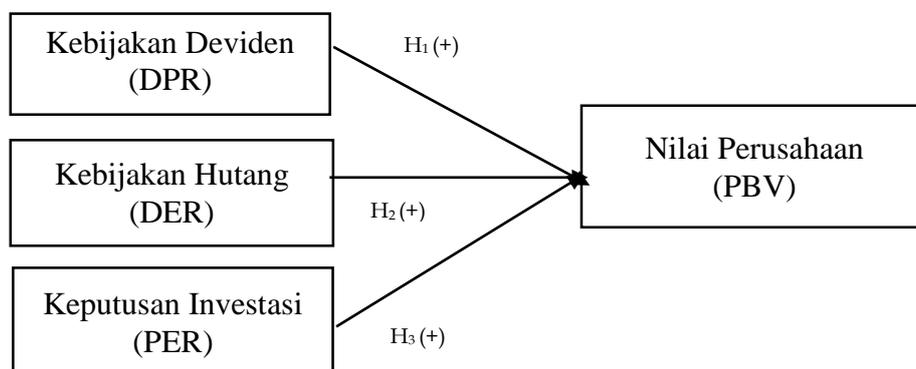
H2: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.3. Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi dapat berupa pemilikan investasi antara jangka pendek atau jangka panjang (Murni et al., 2018). Pengeluaran investasi menimbulkan adanya respon positif bagi pertumbuhan perusahaan. Keputusan investasi yang baik mengarah pada kinerja yang optimal untuk membawa respon positif bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Dampak keputusan investasi pada perubahan nilai perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan investasi untuk menghasilkan laba ditengah keterbatasan dana (Rinnaya et al., 2016).

Keuntungan yang tinggi dari berbagai resiko yang dihadapi merupakan tujuan keputusan investasi. Keuntungan dari keputusan investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan tentu saja kemakmuran bagi pemegang saham. Keputusan untuk menambah besar jumlah investasi dapat memicu peningkatan nilai perusahaan (Ahmad et al., 2020; Tambunan et al., 2019). Tingginya permintaan saham akan menyebabkan investor menilai saham lebih tinggi sehingga nilai perusahaan pun tinggi.

H3: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Pengembangan model, 2021

Tabel 3. Operasionalisasi Variabel

Variabel/ Konsep	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (PBV) (Palupi & Hendiarto, 2018)	$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$	Rasio
Kebijakan Deviden (DPR) (Ahmad et al., 2020)	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$	Rasio
Kebijakan Hutang (DER) (Ukhriyawati & Malia, 2018)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Keputusan Investasi (PER) (Purnama, 2016)	$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$	Rasio

Sumber: Rangkuman teori, 202

2.2. Pengumpulan Data

Data penelitian berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diambil berupa data laporan keuangan perusahaan yang meliputi kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), kebijakan hutang dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), keputusan investasi dengan proksi *Price Earning Ratio* (PER) dan nilai perusahaan atau nilai buku saham dengan proksi *Price to Book Value* (PBV). Populasi penelitian seluruh (175) perusahaan manufaktur periode tahun 2017 - 2019. Pengumpulan data menggunakan *purposive sampling* (Mulyanto & Wulandari, 2010), dengan kriteria telah go public sejak tahun 2016 dan memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2017-2019. Sampel penelitian yang memenuhi kriteria sebanyak 27 perusahaan dengan 81 data.

2.3. Metode Analisis

Penelitian menggunakan model kausal yang merupakan bagian dari pendekatan deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif kuantitatif, artinya peneliti akan mengkuantifikasi semua data yang diperoleh. Kemudian ditransformasikan dengan pengolahan statistik yang berupa angka yang nilainya berubah-ubah. Analisis data menggunakan regresi linier ganda (Mulyanto & Wulandari, 2010). Metode yang digunakan melalui uji asumsi klasik dengan melakukan pengujian uji normalitas, uji heteroskedatisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Untuk menguji model dan hipotesis dilakukan menggunakan koefisien determinasi dengan uji-F dan koefisien regresi dan uji-t. Sedangkan untuk model penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 \dots\dots\dots 1)$$

3. Hasil

Devidend Payout Ratio (DPR) rata-rata 38,1636% atau dalam rentang 1,43% sampai dengan 99,03%. *Debt to Equity Ratio* (DER) rata-rata 72,1575% atau dalam rentang 9,06% sampai dengan 218,77%. *Price Earnings Ratio* (PER) rata-rata 18,1443% atau dalam rentang 2,90% sampai dengan 43,06%. *Price to Book Value* (PBV) rata-rata 2,3667 kali atau dalam rentang 0,22 kali sampai dengan 6,86 kali.

Tabel 4. Deskripsi variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean
DPR	81	1,43	99,03	38,1636
DER	81	9,06	218,77	72,1575
PER	81	2,90	43,06	18,1443
PBV	81	,22	6,86	2,3667

Sumber: output SPSS, data diolah 2020

Uji asumsi sebagai persyaratan analisis dirangkum pada tabel 5. Nilai test kolmogorov-smirnov sebesar 0,082 dengan signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, yang menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Grafik *scatterplot* tidak terdapat pola yang jelas dengan sebaran acak dimana titik-titik menyebar diatas dan di bawah atau disekitar angka 0 (nol) pada sumbu Y pada rentang -2 sampai 2 sehingga tidak terjadi heterokedastisitas. Nilai *tolerance* DPR 0,928, DER 0,892, dan PER 0,926 lebih besar dari nilai 0,10. Nilai VIF untuk variabel DPR 1,078, DER 1,122, dan PER 1,080 lebih kecil dari nilai VIF yaitu 10 sehingga tidak terjadi multikolinieritas. Nilai Durbin-Watson sebesar 2,054 berada di rentang $1,71643 < DW < 2,2835$ sehingga tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 5. Uji Asumsi

Model	Kolinieritas		Normalitas	Hetersokedastisitas	Autokorelasi
	Tolerance	VIF	KS-T	Scatterplot	DW
1	DPR	,928	1,078	Sebaran Acak Mayoritas pada rentang -2 s.d 2	2,054
	DER	,892	1,122		
	PER	,926	1,080		

Variabel Dependen: PBV

Sumber: output SPSS, 2022

Tabel 6. Uji Hipotesis

Variabel	B	Beta	t	Sig. t	Adj. R	Sig. F
1 (Constant)	,330		,649	,518	,338	0,000
DPR	,013	,178	1,886	,063		,063
DER	-,001	-,032	-,337	,737		,737
PER	,088	,536	5,675	,000		,000

Variabel Dependen: PBV

Sumber: output SPSS, 2021

Nilai *Adjusted R-Square* pada (tabel 6) sebesar 0,338 signifikan (Sig. F = 0,000). Variabel kebijakan deviden, kebijakan hutang dan keputusan investasi mampu memprediksi

33,8% variasi variabel nilai perusahaan sebesar 33,8%. Model persamaan regresi linier berganda:

$$PBV = 0,330 + 0,013 DPR - 0,001 DER + 0,088 PER \dots\dots\dots 2)$$

Nilai koefisien regresi variabel DPR (β_1) sebesar 0,013 tidak signifikan sehingga H1 ditolak, hal ini menunjukkan perubahan pada DPR tidak berdampak pada PBV. Nilai koefisien regresi variabel DER (β_2) sebesar -0,001 tidak signifikan (Sig. = 0,737) sehingga H2 ditolak, hal ini menunjukkan perubahan DER tidak berdampak pada PBV. Nilai koefisien regresi variabel PER (β_3) sebesar 0,088 signifikan (Sig. = 0,000) sehingga H3 diterima, hal ini menunjukkan kenaikan satu satuan PER akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,088.

4. Pembahasan

4.1. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Tinggi rendahnya deviden tidak akan merubah tinggi rendahnya nilai perusahaan. Besarnya pembayaran deviden kepada para pemegang saham tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Pembayaran deviden yang tinggi tidak menjadi pertimbangan investor ketika membeli saham sehingga tidak meningkatkan nilai perusahaan. Ada kecenderungan investor menginginkan keuntungan yang lebih besar sehingga investor justru menghendaki keuntungan tersebut diinvestasikan kembali ketika perusahaan sedang berkembang pesat dan tumbuh.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan sebelumnya (Martha et al., 2018; Maulana et al., 2018) yang menyatakan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Tidak adanya pengaruh dapat dimengerti mengingat investor dan pihak luar terkait lainnya cenderung tidak tertarik mengenai besaran deviden di bursa melainkan lebih memilih keuntungan yang berasal dari capital gain (pergerakan saham)..

4.2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Perusahaan lebih memilih untuk berinvestasi dalam ekuitas dibandingkan dengan menggunakan hutang melalui penerbitan saham baru. Kebijakan hutang dengan DER menunjukkan semakin rendah DER perusahaan maka semakin banyak perusahaan dapat mengalokasikan laba keuntungannya untuk mendanai operasional perusahaan, membayar deviden kepada pemegang saham, dan sebagainya tetapi tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung temuan sebelumnya (Kurniawan & Putra, 2019; Palupi & Hendiarto, 2018; Purnama, 2016; Setyani, 2018) yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai perusahaan tidak akan mengalami perubahan manakala hanya ditinjau dari besar kecilnya penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan. Oleh karena itu kebijakan hutang hendaknya tidak menjadi pertimbangan ketika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan.

4.3. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif. Semakin tinggi keputusan investasi maka semakin tinggi nilai perusahaan. Pengeluaran dana dari pendapatan untuk investasi memberikan sinyal positif atau menarik karena terkait dengan pertumbuhan masa depan perusahaan. Harga saham yang meningkat melebihi pendapatan perusahaan akan meningkatkan nilai buku saham atau nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan menanamkan modalnya maka semakin tinggi keuntungan atau laba didapat perusahaan, maka akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Jika perusahaan mendapatkan banyak investasi untuk kepentingan operasional yang lebih baik akan berdampak kepada laba perusahaan yang akan meningkat.

Hasil penelitian ini didukung temuan sebelumnya (Ahmad et al., 2020; Maulana et al., 2018; Purnama, 2016) yang menyatakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan positif mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dimaknai bahwa perubahan keputusan investasi dalam hal pertumbuhan laba, menunjukkan bahwa semakin tinggi laba bersih, maka semakin tinggi nilai *earning ratio* yang akan meningkatkan kepercayaan para investor yang menanamkan modalnya.

5. Kesimpulan

Keputusan dividen dan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan perusahaan manufaktur periode 2017 -2019. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, sehingga tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan, dimana peningkatan jumlah investasi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan investasi untuk kepentingan operasional akan menghasilkan laba yang tinggi, yang kemudian mendorong investor untuk menginvestasikan modalnya yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pembagian dividen dan penggunaan hutang hendaknya tidak menjadi instrumen pook yang dikomunikasikan kepada publik. Harga dan pergerakan saham menjadi lebih penting untuk menunjukkan nilai bagi perusahaan yang sudah go publik. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian yang berbeda atau memfokuskan penelitian pada jenis perusahaan tertentu. Peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan variabel lain diluar variabel penelitian seperti likuiditas, profitabilitas, perilaku keuangan, struktur modal dan lain sebagainya dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

Ahmad, G. N., Lullah, R., & Siregar, M. E. S. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 11(1), 169-184. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.011.1.09>

- Angelina, K. I. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1772–1800.
- Haque, A. A., & Maslichah. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(4), 15–25. Retrieved from <http://www.riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/2389/2236>
- Kurniawan, I. G. E., & Putra, I. N. W. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 28(3), 1783–1800. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220407.119>
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. [https://doi.org/10.2221.JurnalBenefita,3\(2\),227](https://doi.org/10.2221.JurnalBenefita,3(2),227).
- Maulana, R. M., Hermanto, & Nugraha, I. N. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Distribusi - Journal of Management and Business*, 4(1), 27–46. <https://doi.org/10.29303/jdm.v4i2.12>
- Murni, Y., Fredy, H., & Anugerahwati, S. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *JEAM*, 17(1), 1–17.
- Mulyanto, H., & Wulandari, A., (2010). Penelitian: Metode & Analisis, Semarang: CV Agung
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2), 177–185.
- Prastuti, R. N., & Sudiarta, I. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1572–1598.
- Pratiwi, N., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1446–1475.
- Purnama, H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 11–21.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–18.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Salama, M., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017. *Emba*, 7(3), 2651-2660.
- Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 15-24. <https://doi.org/10.37932/ja.v10i2.387>
- Sofia, D. M., & Farida, L. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jom Fisip*, 4(2), 1-15.
- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). Pengaruh keputusan investasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 7(3), 4445-4454.
- Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bening*, 5(1), 14. <https://doi.org/10.33373/bening.v5i1.1248>
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>
- Winanto, A. (2018). Belanja Modal Kimia Farma Tahun ini Rp 35 Triliun 70% dari Hutang. Retrieved from ekonomi.bisnis.com website: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20180305/257/746045/belanja-modal-kimia-farma-tahun-ini-rp35-triliun-70-dari-hutang>