

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (2019-2021)

Siti Amina Ratna Sintia
sitiamina920@gmail.com

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Lita Permata Sari

litapermatasari@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari

triska_dewi@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

Investment decisions and appropriate funding decisions can effect company profits and the distribution of dividends to shareholders and firm value. The purpose of this study is to analyze and examine factors Influencing firm value in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange with dividend policy as an intervening variable (2019-2021). The population in this study are all food and beverage companies that have listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2021 period, totaling 72 companies. The sampling technique is determined by purposive sampling. Data analysis and hypothesis test of this study use Partial Least Square – Structural Equation Modeling (PLS-SEM).

The results of the direct effect hypothesis test using the Smart PLS 3.0 application show that investment decisions have a significant positive effect on dividend policy, funding decisions have an insignificant negative effect on dividend policy, investment decisions have a significant positive effect on firm value, funding decisions have an significant negative effect on firm value, dividend policy has an insignificant positive effect on firm value. The results of the indirect effect hypothesis test show that the investment decisions variable has a significant positive effect on firm value through dividend policy, funding decisions have an insignificant negative effect on firm value through dividend policy.

Keywords: Investment decisions, Funding decisions, Dividend policy, Firm value

1. PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) sekarang ini mengalami banyak kemajuan dan perkembangan yang sangat pesat pada berbagai sektor. Bagi perusahaan, Bursa Efek Indonesia membantu perusahaan mendapatkan tambahan modal dengan cara listing (*go public*) kepada masyarakat. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat (4) tentang Pasar Modal, yaitu dijelaskan bahwa “Bursa Efek merupakan suatu badan yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau fungsi yang terkoordinasi dengan penawaran

pihak lain untuk membeli atau menjual efek guna keperluan dan pengaturan transaksi efek antara pihak-pihak tersebut”. Salah satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan makanan dan minuman yang perkembangannya sangat pesat, dilihat dari semakin bertambahnya perusahaan tersebut di Indonesia dari tahun 2019-2021 sebanyak 72 perusahaan yang terdaftar.

sugeng (2017:9) mengemukakan “Nilai perusahaan merupakan harga jual dari barang tersebut apabila barang tersebut hendak dijual”. Pernyataan tersebut dapat disimpulkan

bahwa Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan yang dicapai manajer dalam mengelola sumber daya perusahaannya yang dijadikan gambaran oleh masyarakat maupun investor yang biasanya berkaitan dengan saham.

Sutrisno (2015:25) mengemukakan “Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham”. Oleh karena itu, dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, serta penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Menurut Tandelilin (2010:3) “Pengambilan Keputusan investasi yang baik dapat mempengaruhi laba perusahaan dan mempengaruhi pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Investasi adalah komitmen terhadap sekumpulan dana atau sumber daya lain yang saat ini dilakukan dengan tujuan untuk menghasilkan banyak keuntungan di masa depan. Sudana (2015:6) menyatakan “Keputusan investasi berhubungan dengan proses pemilihan satu atau lebih pilihan investasi yang dianggap menguntungkan dari sekumpulan pilihan investasi yang tersedia bagi perusahaan”.

Sutrisno (2015:14) menyatakan “Keputusan pendanaan merupakan kebijakan manajer keuangan dalam mempertimbangkan dan menganalisis

kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomi bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan investasi serta kegiatannya”. Keputusan pendanaan merupakan bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan bisa berasal dari internal maupun eksternal perusahaan, tetapi ketika perusahaan meminjam atau berhutang dana dapat menambah nilai bagi perusahaan. Hubungan antara Keputusan pendanaan dan Nilai perusahaan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, karena ketika harga saham dan pendanaan meningkat mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Peneliti memilih perusahaan yang terdaftar di BEI yaitu perusahaan makanan dan minuman. Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembuatan produk yang di jual dengan tujuan untuk dapat memperoleh laba atau keuntungan. Potensi industri makanan dan minuman di Indonesia sendiri memiliki potensi yang besar, dikarenakan masyarakat membutuhkan makanan dan minuman untuk dikonsumsi setiap harinya. Hal ini adalah peluang yang besar dalam sektor usaha di bidang industri makanan dan minuman. Berdasarkan latar belakang diatas, semakin besar Nilai perusahaan maka kinerja perusahaan semakin baik. Nilai perusahaan yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan dapat berdampak bagi kesejahteraan pemegang saham. Pergerakan indeks saham menjadi acuan penting bagi investor dalam mengambil keputusan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli saham.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

“Manajemen keuangan perusahaan merupakan cabang keuangan yang menerapkan prinsip-prinsip keuangan dalam organisasi perusahaan untuk menciptakan dan memelihara Nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya yang tepat” (Sudana, 2015:2). Menurut Musthafa (2017:3) “Manajemen keuangan menjelaskan berbagai keputusan yang harus diambil, yaitu Keputusan investasi, keputusan keuangan atau keputusan untuk memenuhi kebutuhan keuangan, dan keputusan kebijakan dividen”. Pelaksanaan dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Fungsi utama seorang manajer keuangan adalah merencanakan, mencari, dan memanfaatkan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan.

Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2017:7) “Laporan keuangan merupakan laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan saat ini atau periode kedepannya”. Menurut Kasmir (2017: menyatakan bahwa secara umum ada lima macam jenis laporan keuangan yang bisa disusun, yaitu:

- 1) Neraca
- 2) Laporan Laba Rugi
- 3) Laporan Perubahan Modal
- 4) Laporan Arus Kas
- 5) Catatan Atas Laporan Keuangan

Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2019:65) “Keputusan investasi bisa digabungkan ke dalam investasi jangka pendek berupa investasi ke dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang,

dan persediaan, ataupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan, produksi, dan aktiva tetap lainnya. Dan investasi juga merupakan komitmen terhadap sekumpulan dana yang dialokasikan saat ini atau sumber daya lainnya dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan atau keuntungan di masa depan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER).

PER merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang. Semakin besar *Price Earning Ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Menurut Tandelilin (2010:320) “*Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan”. Rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

Keputusan Pendanaan

Menurut Yuesti (2019:7) “Keputusan pendanaan merupakan keputusan dalam kaitannya dengan penentuan sumber daya yang akan digunakan untuk menentukan keseimbangan keuangan yang optimal dan bagi perusahaan yang menggunakan sumber dana dari dalam maupun dari luar perusahaan”. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Kasmir (2017:157) “*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang

terhadap ekuitas”. Rasio ini dicari dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar terhadap total ekuitas. Rumus menghitung DER adalah sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Husnan (2012:297) “Berhubungan tentang penggunaan keuntungan yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, keuntungan tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan guna diinvestasikan kembali”. Sutrisno (2015:25) menyatakan “Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham”. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

DPR adalah rasio pembayaran dividen dihitung dengan membagi jumlah dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Menurut Gitman (2015:577) “*Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase semua laba perusahaan untuk dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk uang tunai”. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan membagi

dividen tunai perusahaan per saham dengan laba per saham. Secara sistematis, *Dividend Payout Ratio* menurut Gitman (2015:630) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Nilai Perusahaan

Menurut Kamaludin (2014:4) Nilai perusahaan sama dengan harga

saham, yaitu jika jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar (*market value*) per lembar ditambah juga nilai pasar hutang, dimana apabila kita mengasumsikan nilai hutang konstan, maka setiap kenaikan harga saham dengan sendirinya meningkatkan Nilai perusahaan. Keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham”. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Book Value* (PBV).

Menurut Darmadji (2012:157) “*Price Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham. Semakin besar rasio ini menunjukkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh perusahaan dapat menciptakan Nilai perusahaan relatif terhadap modal yang diinvestasikan. Semakin besar rasio, maka semakin besar pula nilai pasar (*market value*) dibandingkan dengan nilai buku (*book value*). Rumus *Price Book Value* (PBV):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

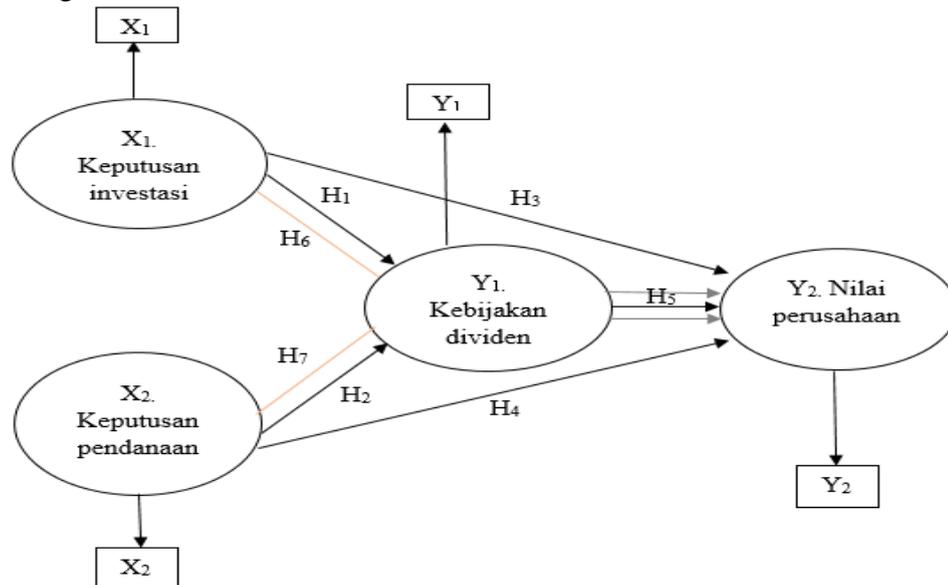
Kerangka Konseptual

Sarmanu (2017:36) mengemukakan bahwa “Kerangka konseptual memuat tentang variabel Kebijakan dividen menurut yang diteliti serta pengaruh atau hubungan antara variabel satu dengan variabel lain”. Hal tersebut menunjukkan kalau kerangka konsep merupakan jalur penelitian yang akan dibahas secara

detail dan jelas terkait dengan topik

yang akan dibahas. Penelitian ini menggunakan Nilai perusahaan (Y_2) sebagai variabel terikat, Kebijakan dividen (Y_1) sebagai variabel intervening dan dua variabel bebas

yaitu Keputusan investasi (X_1) dan Keputusan pendanaan (X_2). Berikut ini merupakan kerangka konseptual penelitian:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis Penelitian

Sugiyono (2020:63) mengemukakan bahwa “Hipotesis yaitu jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian”. Dibilang sementara, dikarenakan jawaban yang diberi baru berdasarkan dari fakta-fakta empiris yang didapat melalui pengumpulan data. Berdasarkan kerangka konseptual penelitian tersebut, maka dapat disusun:

- H₁: Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₃: Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
- H₄: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;

H₅: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;

H₆: Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen;

H₇: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen.

3. METODE PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian dilakukan di perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021 dengan mengumpulkan data-data sekunder, yang dapat diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Waktu penelitian dilaksanakan kurang lebih selama 3 bulan yaitu pada bulan Februari

sampai April tahun 2023.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini, yaitu seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2019-2021 yang berjumlah 72 perusahaan. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan, dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Teknik ini digunakan berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu.

Teknik Pengumpulan Data

Observasi

Menurut Tersiana (2018:12) “Observasi merupakan suatu proses pengamatan menyeluruh dan mencermati perilaku pada suatu kondisi tertentu”. Menurut Sugiyono (2020:228) “Manfaat observasi adalah dapat menemukan hal-hal yang sedianya tidak akan terungkap oleh info dalam wawancara karena bersifat sensitif”. Teknik ini merupakan teknik awal yang digunakan untuk mengamati laporan keuangan dan laporan tahunan pada perusahaan yang menjadi objek penelitian yaitu perusahaan makanan dan minuman.

Studi Pustaka

Sugiyono (2020:274) mengemukakan bahwa “Studi kepustakaan adalah langkah yang penting dimana setelah peneliti menetapkan topik penelitian, maka selanjutnya adalah melakukan kajian teoritis dan referensi terkait dengan penelitian yang dilakukan”. Metode ini bisa dilakukan dengan cara mempelajari, mengkaji serta menelaah berbagai macam literatur, contohnya

seperti buku, koran, jurnal dan berbagai sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan objek yang akan diteliti.

Dokumentasi

Sugiyono (2020:476) menyatakan bahwa “Dokumentasi merupakan cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk dokumen, buku, tulisan angka, arsip, dan gambar berupa laporan serta keterangan yang mendukung penelitian”. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan dimana data diambil dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan cara mengkaji dan mengolah data awal sehingga menjadi informasi tentang cara menganalisisnya. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model – Partial Least Square* (PLS SEM) dengan menggunakan Uji Asumsi Klasik yaitu Uji Normalitas dan Uji Multikolinieritas, Uji Koefisien Determinasi, Analisis Persamaan Struktural (*inner model*), dan Uji Hipotesis Penelitian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (2019-2021). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh

dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yaitu www.idx.co.id dengan melihat data pada laporan tahunan perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing data penelitian tiap variabel

berdistribusi normal atau tidak, dalam arti distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (*median*) yang berakibat pada penyimpangan (*standard deviasi*) yang tinggi. Dikatakan tidak melanggar asumsi normalitas apabila nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewness* berada dalam rentang -2,58 hingga 2,58. Hasil yang didapat adalah sebagai berikut:

Tabel 1

Uji Asumsi Klasik Normalitas

Indikator	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X ₁	-0.364	0.578	Normal
X ₂	-1.439	-0.065	Normal
Y ₁	5.309	2.374	Normal
Y ₂	-0.627	0.185	Normal

Berdasarkan Tabel diatas, maka dapat diartikan bahwa sebaran data seluruh indikator tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinieritas

ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Collinearity Statistic* (VIF) pada “*Inner VIF Values*” pada hasil analisis aplikasi Smart PLS 3.0, dalam jurnal disajikan Tabel Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas seperti berikut:

Tabel 2

Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Variabel Penelitian	X ₁ . Keputusan Investasi	X ₂ . Keputusan Pendanaan	Y ₁ . Kebijakan Dividen	Y ₂ . Nilai Perusahaan
X ₁ . Keputusan investasi			1.001	1.036
X ₂ . Keputusan pendanaan			1.001	1.018
Y ₁ . Kebijakan dividen				1.049
Y ₂ . Nilai perusahaan				

Berdasarkan Tabel diatas, dapat disimpulkan sebaran data seluruh indikator memiliki nilai VIF (*Variant Inflation Factor*) ≤ 5,00, maka dapat dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik “multikolinieritas”.

Uji Koefisien Determinasi

Uji *inner model* dilakukan untuk

menguji hubungan konstruk eksogen dengan endogen yang telah dihipotesiskan. Uji ini dapat diketahui melalui nilai *R-Square* untuk variabel dependen.

Perubahan nilai *R-Square* dapat menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen. Pada output *R-Square*, selanjutnya disajikan dalam Tabel 3 Uji Koefisien Determinasi berikut ini:

Tabel 3
Tabel uji Koefisien Determinasi

Variabel Terikat	R-Square	R Square Adjusted
Y ₁ . Kebijakan dividen	0.397	0.354
Y ₂ . Nilai perusahaan	0.469	0.408

Berdasarkan Tabel tersebut dapat diartikan bahwa:

- Variabel Keputusan investasi (X₁) dan Keputusan pendanaan (X₂) mempengaruhi Kebijakan dividen (Y₁) sebesar 0,39 (39%) dengan pengaruh lemah, sedangkan sisanya 61% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.
- Variabel Keputusan investasi (X₁) dan Keputusan pendanaan (X₂) mempengaruhi Nilai perusahaan (Y₂) sebesar 0,46 (46%) dengan

pengaruh sedang, sedangkan sisanya 54% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.

Analisis Persamaan Struktural

Analisis persamaan struktural (*inner model*) merupakan model struktural yang bertujuan untuk menguji korelasi antar variabel terikat dengan variabel yang dikumpulkan. Hasil uji statistik dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut:

Tabel 4
Analisis Persamaan Struktural (*inner model*)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P Values
X ₁ . Keputusan investasi → Y ₁ . Kebijakan dividen	0.181	0.208	0.129	2.402	0.037
X ₁ . Keputusan investasi → Y ₂ . Nilai perusahaan	0.604	0.572	0.152	3.982	0.000
X ₂ . Keputusan pendanaan → Y ₁ . Kebijakan dividen	-0.126	-0.120	0.128	0.987	0.324
X ₂ . Keputusan pendanaan → Y ₂ . Nilai perusahaan	-0.142	-0.167	0.147	0.963	0.336
Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Nilai perusahaan	0.204	0.224	0.194	1.165	0.198

Hasil analisis penelitian dengan menggunakan analisis *Smart PLS*, selanjutnya dibuat persamaan struktural.

a. Persamaan Struktural (*Inner Model*)

Hasil uji statistik selanjutnya dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut:

$$Y_1 = b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$= 0,181X_1 - 0,126X_2 + e$$

$$Y_2 = b_3X_1 + b_4X_2 + e$$

$$= 0,604X_1 - 0,142X_2 + e$$

$$Y_2 = b_5Y_1 + e$$

$$= 0,204Y_1 + e$$

a. Persamaan Struktural (*Inner Model*) dengan Variabel Intervening

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut:

$$Y_2 = b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Y_1 + e$$

$$= 0,604X_1 - 0,142X_2 + 0,204Y_1 + e$$

Persamaan linier tersebut menunjukkan arti dan dapat dijelaskan sebagai berikut:

- $B_1 (0,181)$: **Koefisien regresi Keputusan investasi (X_1)** untuk uji pengaruh terhadap **Kebijakan dividen (Y_1)**, artinya kenaikan variabel Keputusan investasi sebesar 1 (satu) satuan, maka Kebijakan dividen meningkat sebesar 0,181, dengan asumsi variabel lain (Keputusan pendanaan) nilainya konstan.
- $B_2 (-0,126)$: **Koefisien regresi Keputusan pendanaan (X_2)** untuk uji pengaruh pada **Kebijakan dividen (Y_1)**, artinya kenaikan variabel Keputusan pendanaan sebesar 1 (satu) satuan, maka Kebijakan dividen menurun sebesar 0,126 dengan asumsi variabel lain (Keputusan investasi) nilainya konstan.
- $B_3 (0,604)$: **Koefisien regresi Keputusan investasi (X_1)** untuk uji pengaruh pada **Nilai perusahaan (Y_2)**, artinya kenaikan variabel Keputusan investasi sebesar 1 (satu)

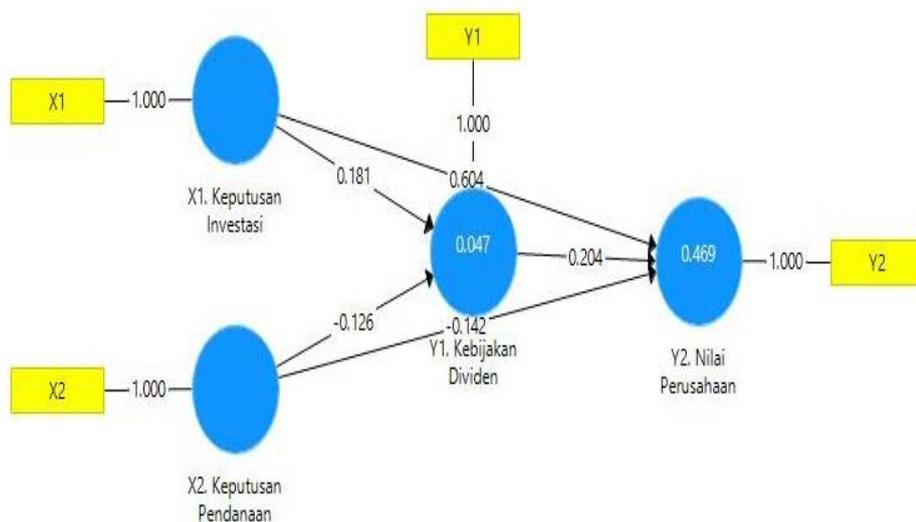
satuan, maka Nilai perusahaan meningkat sebesar 0,604, dengan asumsi variabel lain (Keputusan pendanaan) nilainya konstan.

- $B_4 (-0,142)$: **Koefisien regresi Keputusan pendanaan (X_2)** untuk uji pengaruh pada **Nilai perusahaan (Y_2)**, artinya kenaikan variabel Keputusan pendanaan sebesar 1 (satu) satuan, maka Nilai perusahaan menurun sebesar 0,142, dengan asumsi variabel lain (Keputusan investasi) nilainya konstan.

- $B_5 (0,204)$: **Koefisien regresi Kebijakan dividen (Y_1)** untuk uji pengaruh terhadap **Nilai Perusahaan (Y_2)**, artinya kenaikan variabel Kebijakan dividen sebesar 1 (satu) satuan, maka Nilai perusahaan meningkat sebesar 0,204.

Uji Hipotesis Penelitian

a. Uji Hipotesis Penelitian (Pengaruh Langsung)



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural PLS

Berdasarkan Gambar diatas, hasil uji hipotesis menggunakan aplikasi *Smart PLS* 3.0 disajikan

dalam Tabel 5 Uji Hipotesis Penelitian seperti berikut ini:

Tabel 5
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistic O/STDEV</i>	<i>P Values</i>
X ₁ . Keputusan investasi → Y ₁ . Kebijakan dividen	0.181	0.208	0.129	2.402	0.037
X ₁ . Keputusan investasi → Y ₂ . Nilai perusahaan	0.604	0.572	0.152	3.982	0.000
X ₂ . Keputusan pendanaan → Y ₁ . Kebijakan dividen	-0.126	-0.120	0.128	0.987	0.324
X ₂ . Keputusan pendanaan → Y ₂ . Nilai perusahaan	-0.142	-0.167	0.147	0.963	0.336
Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Nilai perusahaan	0.204	0.224	0.194	1.165	0.198

Berdasarkan Tabel diatas, selanjutnya hasil uji hipotesis disajikan sebagai berikut:

- 1) **Hipotesis 1.** Keputusan investasi (X₁) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₁) Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.181), dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0.037 (<0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi (X₁) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₁), dengan demikian **Hipotesis ke 1 diterima.**
- 2) **Hipotesis 2.** Keputusan pendanaan (X₂) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₁) Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (0.126), dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0.324 (>0,05). Maka disimpulkan bahwa Keputusan pendanaan (X₂) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₁), dengan demikian **Hipotesis ke 2 ditolak.**

- 3) Keputusan investasi (X₁) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂) Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.604), dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0.000 (<0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi (X₁) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂), dengan demikian **Hipotesis ke 3 diterima.**
- 4) **Hipotesis 4.** Keputusan pendanaan (X₂) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂) Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (0.142), dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0.336 (>0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan pendanaan (X₂) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂), dengan demikian **Hipotesis ke 4 ditolak.**

5) **Hipotesis 5.** Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2)
 Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.204), dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0.198 ($>0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh positif namun tidak

signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 5 ditolak.**

b. **Uji Hipotesis Penelitian (Pengaruh Tidak Langsung/Uji melalui Variabel Intervening)**

Penyajian Tabel uji Hipotesis Penelitian (Pengaruh Tidak Langsung) dalam skripsi yaitu sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X ₁ . Keputusan investasi → Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Nilai Perusahaan	0.037	0.053	0.052	2.412	0.032
X ₂ . Keputusan Pendanaan → Y ₁ . Kebijakan dividen → Y. Nilai perusahaan	-0.026	-0.021	0.031	0.433	0.205

6) **Hipotesis 6.** Keputusan investasi (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1)
 Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.037) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar 0.032 ($<0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 6 diterima.**

pendanaan (X_2) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 7 ditolak.**

Pembahasan
Pengaruh Keputusan investasi terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Keputusan investasi (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1) dengan nilai *original sample* yaitu positif (0.181) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar 0.037 ($<0,05$), berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₁ diterima**, maka Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen mengindikasikan bahwa Keputusan investasi yang diterapkan oleh suatu perusahaan akan berdampak terhadap Kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan. Keputusan

7) **Hipotesis 7.** Keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1)
 Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (0.026) dengan nilai *P Value* yaitu 0.205 ($>0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan

investasi yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak juga terhadap peningkatan nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Setya (2020) dan Putri (2018).

Pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (0.126) dengan nilai *P value* yaitu 0.324 (>0.05), maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **H₂ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka meningkatnya Keputusan pendanaan tidak mempengaruhi rasio pembayaran dividen, hal tersebut bisa terjadi karena perusahaan lebih mengutamakan membayar utang dan beban-beban yang timbul akibat penggunaan utang daripada membayar dividen. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Putri (2018) dan Anam *et al* (2022).

Pengaruh Keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.604) dengan nilai *P Value* yaitu 0.000 ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **H₃ diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa meningkatnya Keputusan investasi akan diikuti dengan meningkatnya

Nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan apabila tingkat investasi di sebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor, selain itu peningkatan ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Chamidah (2018), Putri (2018), dan Putri (2020).

Pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (0.142) dengan nilai *P value* yaitu 0.336 (>0.05), maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **H₄ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan pendanaan tidak dapat dijadikan sebagai faktor pertimbangan dalam meningkatkan Nilai perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi karena apabila perusahaan melakukan pendanaan dengan bersumber dari pendanaan internal maka perusahaan akan memperoleh pajak atas modal yang dimiliki. Semakin besar dana yang dimiliki perusahaan untuk pendanaan maka akan semakin tinggi pajak yang dikenakan. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Putri (2018), Putri (2020) dan Rahmawati *et al* (2022).

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.204) dengan nilai *P Value* yaitu 0.198 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **H₅ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa meningkatnya dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya Nilai perusahaan, dikarenakan rasio pembagian dividen tidak menjadikan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan harga saham dan Nilai perusahaannya naik, namun investor lebih menyukai keputusan perusahaan untuk menahan laba bersih dan diinvestasikan kembali agar memperoleh tingkat pengembalian atau laba yang lebih besar pada masa yang akan datang. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Septya (2020), Mubaraq (2020), dan Putri (2018).

Pengaruh Keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.037) dengan nilai *P Value* yaitu 0.032 ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), melalui Kebijakan dividen (Y_1) dengan demikian **H₆ diterima**. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh suatu perusahaan akan berdampak terhadap Keputusan investasi yang

akan diambil perusahaan. Keputusan investasi yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak terhadap peningkatan nilai dividen yang akhirnya akan mempengaruhi Nilai perusahaan. Teori Kebijakan dividen mengasumsikan bahwa investor melihat dari dividen yang mengalami kenaikan maka menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya, dan bagi perusahaan dapat dijadikan sinyal positif untuk perkembangan perusahaan di masa depan. Dengan begitu investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan dan akan mempengaruhi Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Septya (2020), Chamidah (2018), dan Putri (2018).

Pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (0.026) dengan nilai *P Value* yaitu 0.205 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), melalui Kebijakan dividen (Y_1) dengan demikian **H₇ ditolak**. Besar kecilnya penggunaan utang tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen, hal tersebut dikarenakan utang yang dimiliki perusahaan dianggap belum terlalu memiliki risiko yang besar, sehingga tidak mempengaruhi Keputusan pendanaan dalam membagikan dividen. Besar kecilnya pembagian dividen tidak akan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan

dikarenakan investor hanya ingin mengambil keuntungan dalam jangka waktu yang pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Putri (2018).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen, (H_1 diterima);
2. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen, (H_2 ditolak);
3. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan, (H_3 diterima);
4. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan, (H_4 ditolak);
5. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan, (H_5 ditolak);
6. Keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, (H_6 diterima);
7. Keputusan pendanaan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan, (H_7 ditolak).

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, maka terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut:

Bagi Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu alternatif yang menentukan untuk

melakukan investasi, khususnya dalam penelitian ini analisis Nilai perusahaan ditentukan berdasarkan Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, dan Kebijakan dividen dari suatu perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:

- a. Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh Keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan, maka menunjukkan bahwa perusahaan harus lebih memperhatikan Kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang optimal akan membantu perusahaan dalam memenuhi kesempatan investasi bernilai positif, sehingga mampu meningkatkan Nilai perusahaan.
- b. Keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai perusahaan tanpa harus melalui Kebijakan dividen, hal tersebut terjadi apabila Keputusan investasi yang diambil dinilai tepat dan dapat menguntungkan bagi perusahaan. Maka menunjukkan perusahaan harus lebih memperhatikan Keputusan investasi.

Kedepannya perusahaan agar lebih memperhatikan Kebijakan dividen, karena Kebijakan dividen dapat menunjukkan likuiditas perusahaan yang akan berpengaruh terhadap pandangan investor terhadap perusahaan yang akan berakibat pada Nilai perusahaan.

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil Penelitian ini bagi Universitas dapat menjadi dasar pengembangan kurikulum Manajemen Keuangan, yang selanjutnya dapat menambah pengetahuan dan informasi bagi sivitas akademika tentang pentingnya penggunaan

variabel Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, dan Kebijakan dividen dalam meningkatkan Nilai perusahaan.

Bagi Peneliti lainnya

Hasil penelitian ini bagi peneliti lain hendaknya dapat menjadi bahan masukan untuk mengembangkan model-model penelitian terbaru yang berkaitan dengan Nilai perusahaan serta sesuai dengan kebutuhan keilmuan saat ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdeldayem, M.M. 2016. Is There a Relationship Between Financial Literacy and Investment. Decisions in the Kingdom of Bahrain. *UCT Journal of Management And Accounting Studies*. Volume 4 (2) : 68-77.
- Anam, L., Pramitasari, T.D., Permatasari, L. 2022. Pengaruh *Earning per Share* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di BEI Periode (2018-2020). *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. Vol. 1, No. 8, September 2022 : 1690-1708.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Gitman, L.J. and Zutter, C.J. 2015. *Principles of Managerial Finance*. Pearson Addison 2015. Wesley, Edinburgh.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E, 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kamaludin. 2014. *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: Mandar Maju.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi ke-8. Jakarta: Rajawali Pers.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Purwanto, S.K. 2016. *Statistik Untuk Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Putri, N.K., Isnurhadi., Yuliani. 2018. Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Kajian Ekonomi dan Studi Pembangunan "Media Trend"*. Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Palembang. Volume 13 (2) : 199 – 218.
- Rahmawati, E., Pramitasari, T.D., Wiryaningtyas, D.P. 2022. Pengaruh *Growth Opportunity* dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. Vol. 1, No. 3, April 2022 : 647-662.
- Sarmanu. 2017. *Dasar Metodologi penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Statistika*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Septya, N. 2020. "Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan

- Dividen sebagai Variabel Intervening”. Diterbitkan. Skripsi. Palembang: Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Fatah.
- Sudana, I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Sugeng, B. 2017. *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sugiyono. 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabet.
- Sutrino. 2015. *Manajemen Keuangan Teori Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisis.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF, Yogyakarta: Penerbit Yogyakarta.
- Tersiana, A. 2018. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Penerbit Yogyakarta.
- Wijaya, T. 2013. *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis Teori dan Praktik*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yuesti, A., dan Kepramareni, P. 2019. *Manajemen Keuangan Jendela Pengelolaan Bisnis*. Bali: CV. Noah Aletheia.

www.idx.id