

ANALYSIS OF COMPANY VALUE ANTECEDENTS IN LQ45 INDEX COMPANIES 2018-2023

Reni Anggraeni¹ Agung Budi²

^{1,2)} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang, Jl. Perintis Kemerdekaan I No.33, RT.007/RW.003, Babakan, Cikokol, Kec. Tangerang, Kota Tangerang, Banten 15118
Email: agung@umt.ac.id

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) tahun, yaitu mulai tahun 2018-2023. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 45 perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 selama periode penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

DOI:
10.31000/combis.v6i1.10900

Article History:
Received: 13/02/2024
Reviewed: 21/02/2024
Revised: 22/02/2024
Accepted: 28/02/2024

Kata kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the influence of investment decisions, funding decisions and dividend policies on the value of LQ45 index companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The period used in this research is 5 (five) years, starting from 2018-2023. This research uses quantitative research. The population in this study was 45 companies listed on the LQ45 index during the research period. The sampling technique used was purposive sampling and a sample of 8 companies was obtained. The data analysis technique used is panel data regression. The research results show that investment decision variables have a partial and significant effect on company value. while company value has no influence on funding decisions and dividend policy.

Keywords: Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy, Company Value



PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan pasti memiliki tujuan, baik yang bersifat jangka pendek maupun yang bersifat jangka panjang. Tujuan jangka pendek didirikannya perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang besar dengan cara memaksimalkan pendapatan dan meminimalkan biaya yang terjadi. Sedangkan, tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Hal ini hanya akan tercapai jika nilai perusahaan yang terjadi mengalami peningkatan. Sehingga, nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, sementara nilai perusahaan yang rendah akan berimplikasi pada tingkat kemakmuran yang rendah.

Kenyataannya masih terdapat beberapa perusahaan yang nilai perusahaannya rendah dan sering fluktuasi dalam beberapa waktu. Sebagai contoh yaitu Bank BRI yang mengalami penurunan sebesar 7,81% menjadi Rp. 4.130. Penurunan saham Bank BRI karena memasuki masa *ex-date* atau hari setelah pencatatan pemegang saham yang berhak atas dividen. Tetapi, perusahaan yang membagi dividen itu lebih baik dibanding tidak membagikannya. Contoh perusahaan yang juga mengalami penurunan harga saham yaitu, PT Meta Epsi Tbk. Perusahaan tersebut diberhentikan sementara perdagangan saham dan waran seri I (MTPS dan MTPS-W) oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) akibat penurunan harga yang kumulatif. Saham ini menurun hingga 15,38% menjadi Rp. 330 per lembar saham. Ini adalah harga terendah saham MTPS sejak pencatatan saham perdana alias *Initial Public Offering* (IPO). Tujuan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menghentikan perdagangan sementara perusahaan tersebut adalah untuk memberi waktu yang memadai bagi pelaku pasar dalam mempertimbangkan secara matang berdasarkan informasi yang ada dalam setiap pengambilan keputusan investasi di saham dan waran PT Meta Epsi Tbk. Kemudian apabila dilihat dari contoh masalah perusahaan-perusahaan tersebut, fluktuasi nilai perusahaan yang berbeda-beda dapat menimbulkan masalah. Banyaknya persaingan usaha untuk menarik minat para investor, maka perusahaan dituntut harus mempunyai nilai perusahaan yang baik.

Dalam manajemen keuangan terdapat tiga keputusan dan kebijakan umum yang harus dilakukan perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Tugas dari manajer keuangan adalah mengambil keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang terbaik guna memakmurkan para pemegang saham. Jadi, keputusan investasi dan keputusan pendanaan termasuk faktor penting bagi manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Keputusan pertama yang harus diambil oleh manajer adalah keputusan investasi. Menurut (Harjito & Martono, 2013:4), investasi diartikan sebagai penanaman modal perusahaan. Penanaman modal dapat dilakukan pada aktiva riil dan aktiva finansial. Aktiva tersebut akan digunakan dalam operasinya untuk mencapai tujuan perusahaan. Oleh sebab itu keputusan investasi sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, karena keputusan tersebut berpengaruh langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas untuk waktu yang akan datang. Menurut (Alamsyah, 2017) perusahaan yang mampu memanfaatkan kesempatan investasi merupakan berita baik (*good news*) bagi investor dan dapat meningkatkan harga saham, sehingga pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan yang harus diambil selanjutnya oleh manajer adalah keputusan pendanaan. Manajer harus mempertimbangkan sumber-sumber dana perusahaan untuk mendanai investasi-investasi tersebut. Sumber dana dalam perusahaan (*internal source*) berupa laba ditahan dan dari luar perusahaan (*external source*) berupa hutang seperti dana pinjaman dari bank atau penerbitan saham baru (Wardiyah, 2017:72). Keputusan pendanaan harus diambil secara cermat karena baik buruknya akan mempengaruhi posisi finansial perusahaan. Jika

perusahaan menggunakan hutang terlalu besar maka beban-beban tetap yang akan ditanggung akan semakin besar pula. Hal ini akan menyebabkan terjadinya risiko finansial.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, keputusan pembagian dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor perlu mendapatkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. Dividen adalah salah satu alasan investor untuk menginvestasikan dananya, dimana dividen merupakan pengembalian yang seharusnya diterima atas investasinya dalam suatu perusahaan. Keputusan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Wardiyah, 2017:129) Investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen, semakin banyak dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik.

Penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV) sebagai proksi dari variabel nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai proksi dari variabel keputusan investasi, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari variabel keputusan pendanaan dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari variabel kebijakan dividen. Berdasarkan uraian mengenai penelitian-penelitian terdahulu dapat dilihat bahwa hasil yang diperoleh masih belum konsisten terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, Sehubungan dengan hal tersebut maka motivasi pertama dalam penelitian ini yaitu menguji kembali penelitian lebih lanjut tentang nilai perusahaan. Motivasi kedua yaitu apakah para investor mengambil keputusan investasi yang terbaik dengan mempertimbangkan informasi-informasi yang ada tentang perusahaan tersebut. Karena dalam berinvestasi para investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) dikembangkan oleh (Ross et al., 2007) yang menyatakan bahwa sinyal merupakan salah satu cara yang mengikat nilai perusahaan dengan mengasumsikan manajer perusahaan untuk bertanggung jawab dalam memvalidasi sinyal keuangan. Manajer perusahaan dianggap memiliki informasi lebih baik dan mengenali tipe perusahaannya sendiri. Dalam tanggung jawabnya, manajer akan terdorong untuk memberikan sinyal positif atau informasi tersebut kepada calon investor agar harga sahamnya meningkat. Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Berbagai bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, maksudnya adalah untuk mengisyaratkan sesuatu dengan harapan pasar atau investor yang akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi untuk dapat merubah penilaian para investor.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang selalu menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan nilai saham. Nilai saham yang baik akan mengundang para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Para investor dan pemegang saham tentunya sangat memperhatikan prospek dari keuntungan suatu perusahaan, karena satusatunya indikator yang terlihat jelas

apakah nilai perusahaan ini mempunyai prospek yang bagus adalah dalam melihat seberapa besar labanya (Rahmadani & Rahayu, 2017).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang (Gustian, 2017). Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Sofia & Farida, 2017). Keputusan investasi yang tepat akan mengoptimalkan kebijakan perusahaan sehingga perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal atau investor yang dapat meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang digunakan hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan, dimana keputusan pendanaan merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang dan ekuitas (Jannah et al., 2019). Keputusan pendanaan menjadi sangat penting, karena ini menyangkut perolehan dana untuk membiayai segala kegiatan operasi di suatu perusahaan. Pada keputusan ini manajer keuangan harus memahami betul berapa proporsi, komposisi, kombinasi dan efisiensi pembiayaan yang diperlukan perusahaan (Fajaria, 2015).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen, maka laba yang ditahan akan berkurang dan juga seluruh total sumber dana ikut berkurang. Sebaliknya, apabila perusahaan memutuskan untuk menahan laba yang didapat atau diperoleh, maka kemampuan perusahaan dalam membentuk dana internal semakin besar.

Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dinyatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, sebelum jawaban yang empiris oleh data.

Dari uraian diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁ : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H₂ : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan jenis penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, dimana pendekatan kuantitatif lebih menekankan menggunakan data dan berbentuk angka-angka yang membuat lebih detail dan jelas.

<https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek yang memiliki karakteristik sesuai dengan yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipahami, dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2023. Sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki karakter sama dengan populasinya atau himpunan bagian dari populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria atau seleksi khusus sesuai dengan variabel penelitian. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2023
- b. Mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan telah diaudit;
- c. Memiliki nilai PBV > 1
- d. Memiliki laba positif selama periode penelitian
- e. Membagikan dividen kas selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut diatas maka jumlah yang bisa dijadikan sampel sebanyak 8 Perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Untuk memperoleh data yang sesuai dengan permasalahan penelitian, maka digunakan metode pengumpulan data secara sekunder.

Metode Pengumpulan Data

Menggunakan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data yang dimaksud meliputi laporan keuangan laba rugi dan neraca.

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data-data yang sudah terkumpul tanpa membuat kesimpulan yang bersifat umum atau generalisasi. Statistik deskriptif bertujuan untuk mencari kuatnya hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran *mean*, *median*, *modus*, pengukuran nilai maksimal dan minimal serta standar deviasi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Estimasi Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan dari data silang tempat (*cross section*) dengan data runtun waktu (*time series*). Analisis regresi data panel adalah analisis regresi yang didasarkan pada data panel untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat (*dependent variabel*) dengan satu atau lebih variabel bebas independen variabel (Gede Nyoman Mindra Jaya & Sunengsih, 2009) Data panel merupakan data dari beberapa individu (sampel) yang diamati dalam beberapa kurun waktu tertentu (Eksandy, 2018:51).

1) Common Effect Model

Common Effect Model merupakan salah satu model yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan cara menggabungkan data *cross section* dan *time series*. Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai suatu kesatuan

<https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

pengamatan untuk mengestimasi model dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) (Caraka, 2017:3). Dalam metode *Common Effect* ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu dengan kata lain perilaku data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu.

2) Fixed Effect Model

Fixed Effect Model merupakan salah satu metode estimasi yang bisa digunakan dalam model regresi data panel. Model ini mengasumsikan bahwa *intercept* berbeda-beda untuk sesuai subjek (*cross section*), tetapi *slope* setiap subjek tidak berubah seiring berjalannya waktu. Perbedaan ini disebabkan karena penggunaan variabel *dummy* untuk menjelaskan perbedaan *intercept* yang timbul antar individu atau subjek (Ratnasari et al., 2014).

3) Random Effect Model

Random Effect Model mengasumsikan bahwa setiap perusahaan memiliki perbedaan *intercept*, dimana *intercept* tersebut adalah variabel stokastik atau random. Model ini sangat disarankan apabila individu (entitas) yang diambil sebagai sampel dipilih secara random dan merupakan wakil dari populasi. Teknik ini juga memperhitungkan dan menunjukkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *cross section* dan *time series*. Keuntungan dalam menggunakan model *Random Effect* adalah dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini disebut juga dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Teknik Pemilihan Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Digunakan untuk memilih kedua model diantara Model *Common Effect* dan Model *Fixed Effect*. Asumsi bahwa setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkannya setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang berbeda menjadi dasar dari uji *chow* (Caraka, 2017:10). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel *dummy* atau metode *Common Effect*.

b. Uji Hausmant

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk membandingkan model *Fixed Effect* dengan *Random Effect*. Uji *Hausmant* ini dilakukan dengan didasarkan pada model *fixed effect model* yang mengandung suatu unsur *trade off* yaitu hilangnya unsur derajat bebas dengan memasukkan variabel *dummy* dan model *Random Effect* yang harus memperhatikan ketiadaan pelanggaran asumsi dari setiap komponen galat (Caraka, 2017:11).

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* diujikan dengan maksud untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *common effect* yang paling tepat digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis Regresi yang menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) dalam teknik estimasinya. Dengan demikian perlu atau tidaknya pengujian asumsi klasik tergantung pada hasil pemilihan estimasi model regresi (Eksandy, 2018:84). Uji asumsi klasik terdiri dari uji *linieritas*, *autokorelasi*, *multikolinieritas* dan *normalitas*. Walaupun demikian, tidak semua uji dilakukan dalam regresi data panel, hanya uji *multikolinieritas* dan *heteroskedastisitas*. Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

a. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara variabel-variabel bebas yang digunakan. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi

korelasi diantara variabel-variabel bebas. Pendeteksian *multikolinearitas* juga dapat dilihat melalui nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Dasar pengambilan keputusan pengujian *multikolinearitas* yaitu apabila nilai Tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 , maka terdapat masalah multikolinearitas antara variabel independen (Putri & Andayani, 2018).

b. Uji Heteroskedastistas

Pengujian heteroskedastistas dilakukan dengan maksud untuk mengetahui apakah di dalam suatu regresi tersebut terdapat ketidaksamaan varian dari residual pengamatan. Menurut (Eksandy, 2018:88) keputusan terjadi atau tidaknya *heteroskedastitas* pada model regresi adalah dengan melihat nilai Prob. *Breusch-Pagan LM*.

Uji Hipotesis

a. Uji Simultan (Uji F)

Pada dasarnya uji statistik F apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersamaan atau simultan terhadap variabel dependen. Uji simultan adalah suatu uji untuk melihat bagaimana pengaruh variabel-variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat atau juga bisa juga menguji model regresi yang baik atau signifikan dan yang tidak baik atau non signifikan.

b. Uji R² (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi menjelaskan seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel bebas mempengaruhi variabel terikat (Eksandy, 2018:91). Hasil *R-Squared* yang semakin besar berarti semakin baik karena hal ini menyatakan bahwa semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *R-Squared* berada antara 0 sampai 1.

c. Uji t Parsial

Uji statistik t menjelaskan signifikansi pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Menurut (Eksandy, 2018:93) menguji hipotesis ini digunakan statistik t. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan *software eviews* versi 10. Analisis regresi untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Menurut (Eksandy, 2018:51) model regresi data panel dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 DPR_{it} + e_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diperoleh dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

	PBV	IOS	DER	DPR
Mean	10.16750	0.086000	1.443000	0.479750
Median	3.575000	0.075000	0.890000	0.455000
Maximum	82.44000	0.410000	5.600000	1.240000
Minimum	1.050000	-0.110000	0.200000	0.080000
Std. Dev.	18.61376	0.084665	1.432694	0.303463
Observations	40	40	40	40

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimal 1,05, sedangkan nilai maksimumnya 82,44 dengan standar deviasi sebesar 18,61 dan nilai rata-rata 10.16. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari pada standar deviasi mengindikasikan variasi data yang kecil yang berarti penyebaran rata-rata nilai perusahaan dapat dikatakan stabil tidak ada yang terlalu rendah dan besar dengan rata-rata nilai sebesar 10.16 atau 1.016%.

Teknik Pemilihan Model Regresi

a. Uji Chow Test

Uji Chow digunakan untuk memilih kedua model diantara Model *Common Effect* dan Model *Fixed Effect* dengan ketentuan, jika pengujian ini mengikuti distribusi *Cross-section F*, dimana jika nilai *Cross-section F* lebih kecil dari 0,05 maka model yang terpilih adalah *common effect model* (CEM) atau sebaliknya. Adapun hasil pengujian chow test dapat kita lihat pada gambar dibawah ini :

Tabel 2 Hasil Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: EQ01			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	24.857481	(7,29)	0.0000
Cross-section Chi-square	77.836872	7	0.0000

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Prob Cross-section F sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang paling tepat adalah *Fixed Effect Model*.

b. Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk membandingkan model *Fixed Effect* dengan *Random Effect*, dengan ketentuan Jika nilai *probability cross-section* > 0,05 maka model yang terpilih adalah RE, akan tetapi jika < 0,05 maka model yang terpilih adalah FE. Adapun hasil pengujian *hausmant test* dapat kita lihat pada table 3 dibawah ini :

Tabel 3 Hasil Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: EQ01			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.845380	3	0.0031

Berdasarkan pengujian *Hausmant test* diketahui bahwa nilai *prob cross-section random* sebesar 0.0031 atau lebih kecil dari pada 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* diujikan dengan maksud untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *common effect* yang paling tepat digunakan. Ketentuan uji ini adalah jika nilai *crosssection Breusch-Pagan* < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang lebih tepat adalah *random effect* dan sebaliknya. Adapun hasil pengujian *Lagrange Multiplier* dapat kita lihat pada table 4 dibawah ini :

Tabel 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	44.99486 (0.0000)	0.259077 (0.6108)	45.25393 (0.0000)

Berdasarkan hasil uji lagrange multiplier yang dapat kita lihat dari tabel diatas, dapat kita ketahui bahwa nilai *cross-section BreushPagan* sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang tepat adalah **Random Effect Model (REM)**.

Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara variabel-variabel bebas yang digunakan. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel bebas. Uji multikolinieritas perlu dilakukan pada regresi yang menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Adapun hasil pengujian multikolinieritas dapat kita lihat pada table 5 dibawah ini :

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas

	PBV	IOS	DER	DPR
PBV	1.000000	-0.007740	0.255508	0.608134
IOS	-0.007740	1.000000	0.098269	-0.209018
DER	0.255508	0.098269	1.000000	-0.150558
DPR	0.608134	-0.209018	-0.150558	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang dapat kita lihat dari tabel diatas, dapat kita ketahui bahwa tidak terdapat variabel bebas yang memiliki nilai lebih dari 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

b. Uji Heteroskedastistas

Pengujian heteroskedastistas dilakukan dengan maksud untuk mengetahui apakah di dalam suatu regresi tersebut terdapat ketidaksamaan varian dari residual pengamatan. Menurut (Eksandy, 2018:88) keputusan terjadi atau tidaknya *heteroskedastisitas* pada model regresi adalah dengan melihat nilai Prob. *Breusch-Pagan LM*. Jika nilai Prob. *Breusch-Pagan LM* > tingkat α 0,05 (5%), maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*, sebaliknya jika nilai Prob. *Breusch-Pagan*

$LM < \text{tingkat } \alpha$ 0,05 (5%) maka terjadi *heteroskedastisitas*

Adapun hasil pengujian *heteroskedastisitas* dapat kita lihat pada gambar dibawah ini :

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Residual Cross-Section Dependence Test
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
Equation: EQ01

Periods included: 5			
Cross-sections included: 8			
Total panel observations: 40			
Note: non-zero cross-section means detected in data			
Cross-section means were removed during computation of correlations			
Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	53.36655	28	0.0727
Pesaran scaled LM	2.320703		0.0203
Pesaran CD	4.968809		0.0000

Berdasarkan hasil uji *heteroskedastisitas* yang dapat kita lihat dari tabel diatas, dapat kita ketahui bahwa nilai Prob. *Breusch-Pagan LM* sebesar $0,0727 > \alpha 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *heteroskedastisitas* dalam model regresi.

Uji Hipotesis

a. Uji F Simultan

Berdasarkan teknik pemilihan model persamaan regresi yang telah dilakukan diatas, menyimpulkan bahwa model yang terpilih adalah *Fixed Effect*. Adapun persamaan regresi dengan menggunakan model *Fixed Effect* dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 7 Hasil Uji F Simultan

Dependent Variable: PBV			
Method: Panel Least Squares			
Date: 08/1/24 Time: 18:46			
Sample: 2018 2023			
Periods included: 5			
Cross-sections included: 8			
Total panel (balanced) observations: 40			
R-squared	0.928956	Mean dependent var	10.16750
Adjusted R-squared	0.904459	S.D. dependent var	18.61376
S.E. of regression	5.753468	Akaike info criterion	6.565899
Sum squared resid	959.9695	Schwarz criterion	7.030341
Log likelihood	-120.3180	Hannan-Quinn criter.	6.733827
F-statistic	37.92006	Durbin-Watson stat	3.356295
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa nilai Prob (F-Statistic) sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari pada 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, hal ini dapat dikatakan bahwa model layak untuk diteliti lebih lanjut.

b. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menjelaskan seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel bebas mempengaruhi variabel terikat (Eksandy, 2018:91). Nilai R² memiliki interval antara 0 sampai dengan 1 (0 ≤ R² ≤ 1). Semakin besar nilai R² (mendekati 1), maka semakin baik hasil untuk model regresi tersebut. Dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat kita lihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares

Date: 08/1/24 Time: 18:46			
Sample: 2018 2023			
Periods included: 5			
Cross-sections included: 8			
Total panel (balanced) observations: 40			
R-squared	0.928956	Mean dependent var	10.16750
Adjusted R-squared	0.904459	S.D. dependent var	18.61376
S.E. of regression	5.753468	Akaike info criterion	6.565899
Sum squared resid	959.9695	Schwarz criterion	7.030341
Log likelihood	-120.3180	Hannan-Quinn criter.	6.733827
F-statistic	37.92006	Durbin-Watson stat	3.356295
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan uji koefisien determinasi, didapatkan hasil bahwa nilai adjusted R-squared dari model persamaan regresi yang terpilih adalah sebesar 0.9044. Hal ini berarti bahwa kekuatan variabel independen dalam prediksi variabel dependen adalah sebesar 90.44%, termasuk kategori berpengaruh tinggi.

c. Uji t Hipotesis

Uji statistik t menjelaskan signifikansi pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Pengujian statistik (uji t) digunakan untuk menjelaskan hipotesis yang telah dibuat apakah diterima atau ditolak. Hal ini dapat di ketahui dari hasil analisis regresi yang dibuat berdasarkan pengaruh masing-masing variabel eksogen (bebas) terhadap variabel endogen (terikat). Pengujian ini digunakan untuk menjawab hipotesis yang diajukan. Hasil uji t hipotesis dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 8 Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/11/20 Time: 18:46				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.401249	5.371811	-0.819323	0.4193
IOS	6.367975	12.40118	2.113498	0.0115
DER	7.368585	3.876709	1.900732	0.0673
DPR	7.062502	4.764291	1.482383	0.1490

1) Pengujian H1 : Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai sig dari variabel keputusan investasi (IOS) yaitu sebesar 0.0115 yang lebih kecil dari $\alpha(0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

2) Pengujian H2 : Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai sig dari variabel keputusan pendanaan (DER) yaitu sebesar 0.0673 yang lebih besar dari $\alpha(0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa

hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

3) Pengujian H₃ : Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai sig dari variabel kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar 0.1490 yang lebih besar dari $\alpha(0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Analisis regresi untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Adapun hasil pengujian regresi data panel dapat kita lihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 9 Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/11/20 Time: 18:46				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.401249	5.371811	-0.819323	0.4193
IOS	6.367975	12.40118	2.113498	0.0115
DER	7.368585	3.876709	1.900732	0.0673
DPR	7.062502	4.764291	1.482383	0.1490

Tabel 9 diatas merupakan hasil pengujian analisis regresi data panel pada taraf kesalahan 5%. Berdasarkan tabel tersebut dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = -4,401 + 6,367IOS + 7,368DER + 7,062DPR + \epsilon_1$$

Dari hasil uji analisis regresi data panel, terlihat bahwa nilai konstanta sebesar -4,401, hal ini menunjukkan bahwa jika semua koefisien variabel independen (IOS, DER dan DPR) bernilai nol, maka nilai PBV turun sebesar -4,401. Nilai koefisien variabel IOS adalah positif, apabila nilai variabel IOS meningkat sebesar satu satuan, maka nilai PBV akan meningkat sebesar 6.367. Nilai koefisien variabel DER adalah positif, apabila nilai variabel DER meningkat sebesar satu satuan, maka nilai PBV akan meningkat sebesar 7.368. Nilai koefisien variabel DPR adalah positif, apabila nilai variabel DPR meningkat sebesar satu satuan, maka nilai PBV akan meningkat sebesar 7.062.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2023. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan setelah melakukan seleksi sampel maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 8 perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1). Keputusan investasi (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau H₁ diterima. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{statistik}$ sebesar 2.113498 > t_{tabel} sebesar 2.02 dan nilai probabilitas sebesar 0.0115 < nilai α (0.05). 2). Keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₂ ditolak. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar $1.900732 < t_{\text{tabel}}$ sebesar 2.02 dan nilai probabilitas sebesar $0.0673 > \text{nilai } \alpha$ (0.05). 3). Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan H₃ ditolak. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar $1.482383 < t_{\text{tabel}}$ sebesar 2.02 dan nilai probabilitas sebesar $0.1490 > \text{nilai } \alpha$ (0.05). 4). Hasil uji simultan (*Adjusted R-squared*) menunjukkan bahwa H₄ diterima atau variabel yang digunakan dalam penelitian ini (IOS, DER dan DPR) mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0.904459 atau sebesar 90.4%, sedangkan sisanya 9.6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, S. (2017). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN, RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI, KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 136. <https://doi.org/10.31000/competitive.v1i1.112>
- Caraka, R. E. (2017). *SPATIAL DATA PANEL* (1st ed.). WADE GROUP.
- Eksandy, A. (2018). *METODE PENELITIAN AKUNTANSI DAN MANAJEMEN*.
- Fajaria, A. Z. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, 1–14. http://eprints.perbanas.ac.id/807/1/ARTIKEL_ILMIAH.pdf
- Gede Nyoman Mindra Jaya, I., & Sunengsih. (2009). Kajian analisis regresi dengan data panel. *Prodising Seminar Nasional Penelitian, Pendidikan, Dan Penerapan MIPA*, 51–58.
- Gustian, D. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). *Jurnal Akuntansi.*, 3(2), 84–100.
- Harjito, A., & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). EKONOSIA.
- Jannah, W., Juanda, A., & Prasetyo, A. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Construction Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016- 2017). *Jurnal Akademi Akuntansi*, 2(1), 93–105. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Martha Sofia, D., & 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.
- Putri, P. R., & Andayani. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(2). <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i2.1429>
- Rahmadani, F. D., & Rahayu, S. M. (2017). *PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG), PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Pada BEI Periode 2013-2015)*. 52(1), 173–182.
- RATNASARI, N. P. A. M., KENCANA, I. P. E. N., & GANDHIADI, G. K. (2014). Aplikasi Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Fixed Effect Model (Studi Kasus: Pt Pln Gianyar). *E-Jurnal Matematika*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.24843/mtk.2014.v03.i01.p059>
- Ross, S. A., Bell, T., Spring, N., & Ross, S. A. (2007). *Ross - _Signaling_1977.Pdf*. 8(1), 23–40.
- Wardiyah, M. L. (2017). *Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal* (1st ed.). CV PUSTAKA SETIA.
- Febrianto, H. G., Fitriana, A. I., & Nabila, A. (2021). Analisis Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property, Real Estate and Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun

- 2015–2018. Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (KNEMA), 1(1).
- Zhafirah, A., Sunaryo, D., Hamdani, H., Febrianto, H. G., & Fitriana, A. I. (2023). PENGARUH LIKUIDITAS DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN YANG DIMODERASI OLEH CASH POSITION. *Balance Vocation Accounting Journal*, 7(2), 135-145.
- Putri, E. M. A., Febrianto, H. G., & Fitriana, A. I. (2023). The Effect of Internet Banking, Credit Risk and Company Size on Financial Performance at Conventional Commercial Banks Listed on the IDX for the Period 2018-2022. *International Social Sciences and Humanities*, 2(3), 879-891.
- Nadiah, N. Z., Febrianto, H. G., & Fitriani, A. I. (2023). The Influence of Intellectual Capital, and Liquidity on Financial Distress Moderated by Profitability in Retail Companies Listed On Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. *International Social Sciences and Humanities*, 2(3), 1133-1141.
- Yusditasari, E., Febrianto, H. G., & Kaswoto, J. (2023). The Role Of Credit Risk, Management Risk And Capital On The Profitability Of Indonesian Banks. *International Social Sciences and Humanities*, 2(3), 861-871.
- Mikrad, M., Budi, A., & Febrianto, H. G. (2023). Comparative Analysis of The Performance of The Composite Stock Price Index (IHSG) With the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) During The Covid-19 Pandemic. *International Journal of Management Science and Information Technology*, 3(1), 93-100.
- Erdawati, L., Komalasari, K., & Febrianto, H. G. (2023, February). Kinerja keuangan perbankan syariah dengan internet banking dan fee based income sebagai prediktor. In *FORUM EKONOMI: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* (Vol. 25, No. 1, pp. 97-105).
- Anriyani, S., Pambudi, J. E., & Febrianto, H. G. (2023). Analysis of Organizational Citizenship Behavior with Quality Of Work Life and Compensation as Stimulus Variables. *SCIENTIA: Social Sciences & Humanities*, 2(1), 250-257.
- Hamdani, H., Febrianto, H. G., & Lestari, P. (2022). CSR disclosure dengan ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage sebagai variabel eksogen. *JURNAL MANAJEMEN*, 14(4), 824-835.
- Mikrad, M., & Budi, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Pariwisata, Hotel, Dan Restoran Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018. *Dynamic Management Journal*, 4(1).
- Mikrad, M., & Syukur, A. (2019). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Nilai Perusahaan Pada (Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018). *Dynamic Management Journal*, 3(2).
- Budi, A., & Anggraeni, R. (2023). DETERMINAN ASIMETRI INFORMASI TERHADAP PRAKTIK MANAJEMEN LABA. *Dynamic Management Journal*, 7(1), 56-67.
- Pambudi, J. E. (2023). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Intellectual Capital, Managerial Ownership dan Institutional Ownership Terhadap Market Value Added. *Dynamic Management Journal*, 7(1), 1-14.