

Keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan

Winda Rina Valen Br Togatorop*

Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha
Jl. Prof. drg. Surya Sumantri, M.P.H. No. 65 Bandung, Jawa Barat 40164, Indonesia
winda.valenn@gmail.com

Marcellia Susan

Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha
Jl. Prof. drg. Surya Sumantri, M.P.H. No. 65 Bandung, Jawa Barat 40164, Indonesia
marcellia.susan@gmail.com

*Penulis Korespondensi

Submitted: Aug 26, 2022; Reviewed: Sep 5, 2022; Accepted: Nov 27, 2022

Abstrak: Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh (baik secara simultan maupun parsial) dari keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk meningkatkan nilai perusahaan sehubungan dengan adanya hasil dari penelitian terdahulu yang tidak selaras. Penelitian ini menggunakan metode *explanatory research*. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 berjumlah 21 perusahaan. Sampel sebanyak sembilan perusahaan menggunakan *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Analisis data pada penelitian adalah analisis regresi data panel dengan metode *random effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang dan kebijakan dividen memengaruhi secara negatif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian secara simultan membuktikan bahwa keputusan investasi, kebijakan utang dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan sebesar 18,63 persen. Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh keputusan investasi apabila manajemen menganalisis keputusan dengan pertimbangan yang tajam, maka akan membuat perusahaan berkembang dan menghasilkan laba yang tinggi sehingga para pemilik modal tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan dividen; kebijakan utang; keputusan investasi; nilai perusahaan

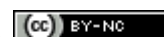
Investment decision, debt policy, and dividend policy on firm value

Abstract: This study analyzes the influence (both simultaneously and partially) of investment decisions, debt policies, and dividend policies on firm value in the food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. This research also confirms the determinants of firm value which is not supports to previous studies. This research uses an *explanatory*

How to cite: Togatorop, W. R. V. B., & Susan, M. (2022). Keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 22(1), 109-120. <https://doi.org/10.28932/jmm.v22i1.5341>

© 2022 The Authors.

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.



research method. The population in this study is the food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020, totaling 21 companies. The sample was nine companies using non-probability sampling with a purposive sampling method. The data analysis in this study is a panel data regression analysis with the random effect method. The results showed that investment decisions positively influence firm value. Debt policy and dividend policy negatively impact firm value. The study's results prove that investment decisions, debt policies, and dividend policies simultaneously affect firms' value by 18.63 percent. Investment decisions can determine the value of the company. The company, which analyzes and makes decisions with sound judgment, will grow and generate high profits so that investors are interested in investing in the company and will increase the value of the company.

Keywords: *debt policy; dividend policy; firm value; investment decisions*

PENDAHULUAN

Selain mengganggu kesejahteraan masyarakat, dampak yang serius terjadi karena pandemi Covid-19 ini terhadap dunia usaha di Indonesia, sehingga membuat para pelaku usaha berlomba-lomba melakukan berbagai pengembangan usaha agar dapat bertahan (Fitiriawati et al., 2021). Pada tahun 2021, manufaktur menjadi penyokong terbesar pertumbuhan ekonomi Indonesia, mencapai 7,07 persen. Industri manufaktur tercatat mengalami pertumbuhan sebesar 6,91 persen dan memberikan pengaruh besar atas *Gross Domestic Product* nasional dalam Triwulan II-2021, yaitu sebanyak 17,34 persen meski mendapat tekanan selama masa pandemi. Lima sub-sektor terbesar penyumbang GDP pada periode tersebut merupakan industri makanan dan minuman, industri kimia, farmasi dan obat tradisional, industri barang logam, komputer, barang elektronik, optik dan alat-alat listrik, industri alat angkutan, serta industri tekstil dan pakaian jadi (Kementerian Perindustrian, 2021).

Pada Januari-September 2020, Kementerian Perindustrian menyebutkan investasi di industri manufaktur meningkat 37,1 persen dari Januari-September tahun 2020 dibandingkan tahun lalu dengan periode yang sama (Kementerian Perindustrian, 2021). Pada sektor usaha barang konsumsi, merupakan sektor yang sedikit terkena dampak pandemi dengan penurunan saham paling sedikit yakni sebesar 17 persen. Turunnya saham subsektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) disebabkan oleh perlambatan konsumsi masyarakat seiring dengan tingkat kepercayaan konsumen yang masih pesimis (Kontan, 2022). Terlihat pada pergerakan harga sahamnya mengalami penurunan namun lebih terbatas apabila dibandingkan dengan sektor lainnya. Hal ini membuktikan bahwa investasi di sektor industri manufaktur tidak terpengaruh oleh pandemi Covid-19.

Kementerian Perindustrian (2019) mengatakan kontribusi sektor *consumer goods* dapat berkontribusi secara signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Di tengah pandemi Covid-19, salah satu sektor yang berkembang pesat yaitu subsektor makanan dan minuman. Produk-produk dalam industri tersebut merupakan barang konsumsi yang terus dibutuhkan masyarakat. Selama tahun 2020 pada Triwulan III, Kementerian Perindustrian (2021) mencatat bahwa industri makanan dan minuman menjadi penyokong terbesar atas PDB sebesar 7,02 persen, serta memberikan angka ekspor paling tinggi pada kelompok manufaktur, yaitu mencapai \$27,59 miliar dari Januari-November 2020. Pada Januari hingga September 2020, industri makanan telah menginvestasikan Rp40,53 triliun (Kementerian Perindustrian, 2021). Kondisi perusahaan yang kuat menahan guncangan perekonomian global dianggap sebagai insentif yang tepat untuk penelitian kebijakan dividen, yang secara teoritis dianggap cenderung menghasilkan sinyal yang baik bagi investor karena manajer memberi harapan positif mengenai keadaan perusahaan di masa depan.

Persaingan sangat ketat tercipta pada saat situasi ekonomi sekarang ini, baik di pasar internasional maupun domestik, maka organisasi perlu meningkatkan kinerjanya untuk mencapai tujuan mereka (Setiono et al., 2017). Perusahaan memiliki tujuan jangka pendek yakni memakai sumber daya yang ada, meningkatkan nilai perusahaan untuk tujuan jangka panjang (Yuniati et al., 2016). Penting bagi perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan karena hal itu akan menguntungkan bagi para pemegang saham karna hal tersebut merupakan tujuan utama dari perusahaan (Utami & Darmayanti, 2018). Untuk mencapai tujuannya, perusahaan kini saling bersaing dengan meningkatkan kinerjanya untuk memberikan kekayaan bagi pemegang saham melalui nilai perusahaan (Setiono et al., 2017).

Ayem & Nugroho (2016) mengatakan dengan menerapkan fungsi dari manajemen keuangan akan memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan keuangan pada fungsi manajemen keuangan dapat memberikan pengaruh pada keputusan keuangan yang lain dan berpengaruh atas nilai perusahaan. Manajemen keuangan berkaitan dengan pengambilan keputusan perusahaan, termasuk keputusan berinvestasi mengenai utang dan kebijakan dividen (Setiono et al., 2017). Kombinasi terbaik pada ketiganya dapat membuat nilai perusahaan optimal dan kekayaan para pemegang saham akan optimal (Widodo, 2016). Mengoptimalkan nilai perusahaan wajib untuk perusahaan karena nilai perusahaan yang maksimal berarti mengoptimalkan kekayaan pemegang saham, adalah tujuan penting yang utama bagi perusahaan (Utami & Darmayanti, 2018). Nilai dari suatu perusahaan dapat terlihat dari saham, semakin nilai saham mengalami peningkatan, nilai perusahaan makin dinilai baik. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila harga pasar tinggi. Tingginya nilai perusahaan diiringi dengan peningkatan keberhasilan para pemegang saham. Oleh karena itu, saat nilai perusahaan meningkat, pasar akan memercayai kinerja perusahaan dan prospeknya ke depan (Sodia & Farida, 2017). Nilai perusahaan yang tinggi menciptakan kepercayaan pasar pada peluang dan kesanggupan perusahaan. Peluang investasi memberi dampak atas nilai perusahaan yang dibangun oleh indeks nilai pasar saham. Peluang investasi mampu memberi sinyal yang positif mengenai kemajuan perusahaan, maka ketika harga saham mengalami peningkatan, nilai perusahaan akan mengikutinya (Utami & Darmayanti, 2018). Nilai perusahaan digambarkan melalui *price to book value* (PBV), yakni berupa indikator pengukur perubahan harga pasar saham dibandingkan *book value*. PBV menjadi suatu faktor untuk diperhitungkan investor saat menentukan saham untuk dibeli. Nilai suatu perusahaan mampu memberi sinyal kepada pemegang saham yang dapat memaksimalkan seiring dengan kenaikan harga saham perusahaan (Somantri & Sukardi, 2019). PBV dapat membuktikan kinerja perusahaan dapat menimbulkan nilai yang sesuai dengan modal yang akan diinvestasi (Fadhillah & Afriyenti, 2021).

Keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen memiliki peranan penting untuk menjalankan suatu perusahaan. Keputusan investasi mampu memengaruhi nilai perusahaan karena jika struktur investasi baik maka investor berminat untuk menyuntikan dana pada perusahaan, sedangkan utang dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaatnya lebih sedikit dibandingkan biaya yang dikeluarkan. Kebijakan dividen dapat menggambarkan nilai perusahaan karena semakin naiknya dividen yang dibayarkan, harga saham pun naik dan berpengaruh atas meningkatnya nilai perusahaan (Somantri & Sukardi, 2019).

Keputusan investasi merupakan tentang cara manajer keuangan perlu mengalokasikan dananya untuk di investasikan untuk menghasilkan laba di masa depan (Sutrisno, 2015). Dalam pengambilan keputusan investasi dalam situasi pihak pengelola memiliki informasi yang memadai, bagi perusahaan akan lebih baik apabila memanfaatkan sekuritas yang lebih aman daripada yang berisiko (Myers & Majluf, 1984). Nilai perusahaan mampu dicerminkan melalui harga sahamnya, investor akan tertarik bila harga saham tinggi, dan ketika permintaan saham meningkat, nilai perusahaan juga akan mengikuti (Setiono et al., 2017). Dengan demikian, semakin tinggi pengambilan keputusan investasi, maka kemungkinan besar perusahaan akan menerima *return* yang tinggi. Hal ini disebabkan perusahaan yang keputusan investasinya tinggi mampu mengubah pandangan investor mengenai perusahaan dan akan meningkatkan permintaan sahamnya (Setiono et al., 2017).

Dalam rangka memenuhi kebutuhan keuangan yang diperlukan untuk mendukung operasional perusahaan dengan baik, berbagai alternatif dapat diterapkan untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan, terutama dengan sumber daya keuangannya. Utang merupakan sumber dana eksternal dan sumber pendanaan internal termasuk ekuitas dan laba ditahan (Susanti & Hidayat, 2015). Samosir (2017) mengungkapkan perubahan nilai perusahaan bisa diakibatkan karena instrumen yang sangat sensitif yaitu utang. Perusahaan ingin meningkatkan rasio utang sampai tingkat tertentu agar memaksimalkan nilai dari perusahaan (Setiono et al., 2017). Kebijakan utang berhubungan dengan struktur modal, sebuah perusahaan dianggap tidak aman jika memegang tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya. Tetapi jika utang mampu menghasilkan keuntungan, maka akan meningkatkan nilai positif terhadap perusahaan (Sofia & Farida, 2017).

Kebijakan dividen adalah memilih seberapa banyak para pemegang saham akan memperoleh keuntungannya. Kesejahteraan pemegang saham dipengaruhi oleh kepentingannya (Setiono et al., 2017). Somantri & Sukardi (2019) menyatakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar dividen

dapat merepresentasikan nilai perusahaan. Semakin naiknya dividen yang dibayarkan, harga saham pun naik dan berpengaruh atas meningkatnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen adalah suatu putusan terpenting tentang masalah dialami perusahaan pada kebijakan dividen, jumlah yang mereka tahan, dan jumlah *income* yang dapat mereka bayarkan sebagai dividen. Kinerja sebuah perusahaan dapat dilihat semakin baik apabila dividen yang dibayarkan kepada investornya tinggi. Oleh karena itu reputasi perusahaan akan dilihat semakin baik pula. Pada akhirnya, dividen memegang peranan penting dalam memperjelas nilai perusahaan (Sofia & Farida, 2017).

H1: Keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan suatu fungsi manajemen keuangan yang penting dimana apabila perusahaan menetapkan keputusan investasi yang tinggi, maka kesempatan di masa yang akan datang untuk menghasilkan laba lebih juga lebih besar karena akan mempengaruhi pemahaman investor terhadap saham perusahaan tersebut (Natanael, 2021). Pengambilan keputusan investasi bertujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal maupun terdapat beberapa risiko tertentu. Keuntungan yang maksimal serta berbagai risiko yang dapat diatasi harus meningkatkan nilai perusahaan dan mengoptimalkan aset pemegang sahamnya (Widodo, 2016). Keputusan investasi mempunyai dampak pada perusahaan sehingga berpeluang untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal apabila keputusan investasi yang dibuat perusahaan juga tinggi (Utami & Darmayanti, 2018). Keputusan investasi berhubungan dengan kebijakan manajer untuk mengalokasikan modal ke beberapa aset untuk menghasilkan keuntungan di masa depan, atau kebijakan manajer keuangan untuk mengelola dana di beberapa investasi yang menghasilkan keuntungan di masa depan (Fitiriawati et al., 2021). Yuniastri et al. (2021) mengungkapkan keputusan investasi berdampak baik pada nilai perusahaan karena eksekutif bisa membuat keputusan investasi yang baik bagi perusahaan yang memberi keuntungan di masa depan. Keuntungan tersebut dapat mengakibatkan nilai perusahaan naik karena memberikan gambaran baik dari kinerja perusahaan. Tingginya permintaan saham memicu investor menilai saham lebih tinggi dari yang dilaporkan di neraca perusahaan. Investasi akan menghasilkan banyak keuntungan dan memengaruhi nilai perusahaan apabila perusahaan mengambil keputusan investasi dengan tepat. *Surplus* yang dihasilkan berkontribusi pada arus kas masuk, dan arus kas masuk diakumulasikan untuk meningkatkan laba perusahaan (Widodo, 2016). Penelitian oleh Somantri & Sukardi (2019) bahwa *price earning ratio* (PER) menggambarkan keputusan investasi dari sebuah perusahaan. Prospek perusahaan yang baik seringkali rasio PER nya yang tinggi. Dihitungnya PER yaitu membandingkan harga per saham keuntungan yang didapatkan pada per lembar saham.

H2: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Natanael (2021) mengatakan kebijakan utang yaitu kebijakan untuk membiayai operasi usahanya melalui utang uang atau disebut sebagai *financial leverage*. Sangat penting manajemen setiap perusahaan untuk membuat suatu kebijakan utang untuk dijadikan suatu cara agar memperoleh sumber pendanaan guna mendanai kegiatan operasi perusahaan (Samosir, 2017). Para pemegang saham maupun investor lebih tertarik pada perusahaan yang menggunakan tingkat *leverage* tertentu untuk memenuhi harapan pemilik perusahaan. Jumlah utang yang terlalu besar di dalam struktur modal dianggap berisiko, sedangkan jika perusahaan menggunakan sedikit atau tanpa utang, tambahan modal eksternal untuk meningkatkan operasi perusahaan dianggap tidak dimanfaatkan secara maksimal oleh perusahaan (Sumanti & Mangantar, 2015). Melalui pendanaan menggunakan utang, pasar saham akan berubah secara mendasar. Perusahaan dapat memiliki struktur modal dengan komposisi utang yang berbeda yang memberikan probabilitas pengembalian yang berbeda (Modigliani & Miller, 1958).

Kebijakan utang dapat menciptakan nilai perusahaan namun bergantung daripada ukuran perusahaannya. Perusahaan besar memiliki keunggulan karena dapat dengan mudah menghimpun dana di pasar modal. Kebijakan utang erat kaitannya dengan kebijakan perusahaan dalam menentukan posisi sumber pendanaan, mencari modal, dan berinvestasi (Samosir, 2017). Manajer perusahaan menjadi disiplin jika melakukan pendanaan menggunakan utang karena bila perusahaan tidak sanggup memenuhi kewajibannya kepada kreditur, maka perusahaan harus pailit. Investor menganggap pembiayaan menggunakan utang adalah langkah yang tepat karena utang tidak hanya menimbulkan biaya pokok, namun di masa depan yaitu pembayaran kembali dan bunga atas modal pinjaman, maka kebijakan utang meningkatkan nilai perusahaan (Somantri & Sukardi, 2019).

Perbandingan besar utang dengan dana yang diinvestasikan perusahaan dengan aktiva dalam bentuk *debt to assets ratio* dapat dimanfaatkan dalam memperoleh gambaran risiko terkait dengan pembiayaan eksternal (Susan, 2022). Pengukuran kebijakan utang dapat ditemukan melalui penggunaan *debt to equity ratio* yakni memperhitungkan persentase besar total *liability* dengan total *equity*. Untuk menghitung rasio maka diperlukan perbandingan dengan semua kewajiban termasuk kewajiban lancar, dengan total modal sendiri (Somantri & Sukardi 2019). Rasio ini memudahkan peminjam (kreditur) untuk menghitung berapa banyak uang yang dapat diberikan peminjam pada pemilik perusahaan. Maka rasio ini dapat dilakukan agar mengetahui besaran *equity* untuk jaminan utang (Rahayu & Sari, 2018).
H3: Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen dengan menetapkan besaran dividen yang akan diberikan maupun banyaknya laba yang akan ditahan disebut kebijakan dividen. Mengingat tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai pemegang saham maka perusahaan perlu mengetahui kapan laba akan dibagi atau ditahan (Widodo, 2016). Laba ditahan maupun dana internal perusahaan dapat berkurang bila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen (Nafisa & Khamimah, 2021). Dalam menentukan kebijakan devidennya, perusahaan menetapkan target rasio pembayaran dividen sehingga normal rate of equity investment dapat dipenuhi dengan memanfaatkan dana internal yang dihasilkan (Myers, 1984). Perusahaan yang mampu membayar dividen tinggi akan memperoleh kepercayaan investor karena investor mengutamakan ketegasan atas pengembalian investasi dan berantisipasi pada risiko kegagalan perusahaan. Dividen yang tinggi dapat menarik investor, maka dari itu permintaan saham akan meningkat. Permintaan saham yang tinggi dapat menyebabkan investor menilai saham lebih tinggi dibandingkan yang dilaporkan di neraca perusahaan, oleh karena itu dengan menghasilkan PBV yang lebih tinggi dan nilai perusahaan pun akan tinggi (Ayem & Nugroho, 2016). Namun di sisi lain berdasarkan teori yang mengungkapkan irrelevansi dari deviden, nilai perusahaan tidak ditentukan oleh deviden dalam kondisi ideal dan tanpa pergeseran kondisi pasar. Deviden yang ditentukan oleh perusahaan tidak selaras dengan nilai yang ada (Miller & Modigliani, 1961).

Meningkatkan dividen akan meningkatkan arus kas dan memberi keuntungan kepada investor. Jika dividen tidak meningkat, maka laba ditahan dan peningkatan dimasa depan menurun yang dapat mengakibatkan investor rugi. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang baik yaitu dengan membuat keduanya stabil dan memaksimalkan harga saham. Dividen sangat rendah dapat mengurangi ketertarikan investor dan dividen yang terlalu besar dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi dividen, nilai perusahaan semakin meningkat, karena investor dapat meningkatkan nilai perusahaan tergantung pada informasi keputusan dividen (Triani & Tarmidi, 2019). Kebijakan dividen yang tepat digunakan untuk menaikkan harga saham, yang merupakan parameter nilai perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat mengukur kebijakan dividen, menghitung jumlah dividen per lembar saham dibagi dengan *earning per share*. Semakin besar tingkat rasionya, semakin tinggi nilai perusahaan (Somantri & Sukardi, 2019).

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini berfokus pada subsektor makanan dan minuman karena pandemi pada tahun 2020 mengubah pola konsumsi masyarakat dan perusahaan pada sektor ini menjadi lebih banyak bergerak melakukan perubahan serta pengembangan inovasi, sistem pemasaran, teknologi, logistic, dan produksi. Perusahaan sektor makanan dan minuman tidak ikut terguncang oleh dampak dari pandemi namun berhasil bertahan dengan melakukan banyak perubahan. Kondisi tersebut berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya dimana perekonomian Indonesia masih stabil dan belum terganggu oleh dampak dari pandemi. Somantri & Sukardi (2019) membuktikan kebijakan dividen memengaruhi secara negatif, sedangkan yang memengaruhi nilai perusahaan secara positif yaitu kebijakan utang juga keputusan investasi. Berbeda pada penelitian Setiono et al. (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan utang, dividen, dan investasi memberi pengaruh nilai perusahaan yang positif. Adapula Triani & Tarmidi (2019) mengatakan hanya keputusan investasi yang tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Fenomena yang terjadi saat ini pada industri sub sektor makanan dan minuman di Indonesia sangat berpotensi cukup besar bagi pertumbuhan ekonomi dan berhasil menopang perekonomian Indonesia. Pada triwulan I tahun 2022, industri mamin menyumbang lebih dari sepertiga atau sebesar 37,77 persen dari PDB industri pengolahan nonmigas. Peran dari sektor industri makanan dan minuman ini akan memberikan dampak signifikan terhadap PDB nasional. Dari sisi investasi, sampai dengan

triwulan I tahun 2022, realisasi investasi untuk sektor industri makanan dan minuman mencapai Rp19,17 triliun, terdiri dari PMDN sebesar Rp9,34triliun dan USD684,98 juta (Kementerian Perindustrian, 2022). Pertumbuhan yang baik pada sub sektor industri makanan dan minuman ini menunjukkan kinerja yang baik. Kinerja perusahaan yang baik dapat menggambarkan tingginya nilai suatu perusahaan (Setiono et al., 2017). Kinerja yang baik dari perusahaan sub sektor makanan dan minuman ini mengartikan nilai perusahaan digambarkan sedang optimal dan ada beberapa faktor yang mempengaruhinya.

Penelitian oleh Somantri & Sukardi (2019) membuktikan bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, hasil ini sejalan dengan penelitian Ayem & Nugroho (2016). Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ispriyahadi & Putri (2021) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

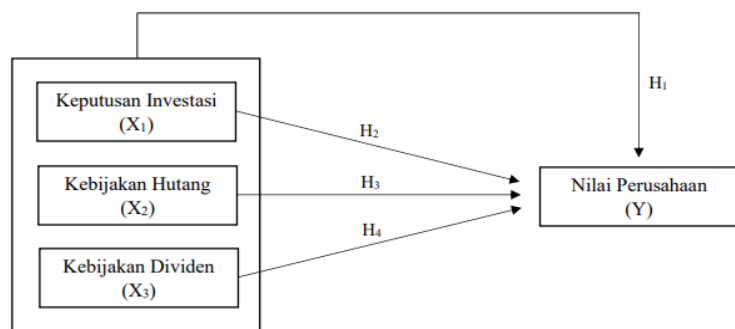
Penelitian yang dilakukan Natanael (2021) mengungkapkan kebijakan utang secara parsial memengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofia & Farida (2017) dan penelitian Sumanti & Mangantar (2015) yang mengungkapkan bahwa kebijakan utang secara parsial tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sofia & Farida (2017) diungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Utami & Darmayanti (2018) yang sejalan dengan penelitian Fitriawati et al. (2021) membuktikan kebijakan dividen secara individu memengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh ketiga variabel yakni keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen, namun dikarenakan adanya perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya yang tidak sejalan, membuat penelitian ini penting untuk dilakukan untuk mendapatkan hasil yang terbaru berdasarkan fenomena yang sedang terjadi saat ini.

Penelitian ini penting untuk dilakukan berkaitan dengan upaya meningkatkan nilai perusahaan. Memakmurkan para pemegang saham merupakan tujuan utama setiap perusahaan yang dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan perlu ditingkatkan karena dengan nilai yang tinggi maka akan semakin memberikan kekayaan untuk para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan menggambarkan kinerja yang baik dari perusahaan sehingga membuat calon investor tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan ketiga putusan keuangan diantaranya keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen. Keputusan tepat yang diambil untuk ketiganya diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan kemudian meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Widodo, 2016). Telah dipaparkan sebelumnya bahwa nilai perusahaan penting bagi para pemegang saham dan perlu dimaksimalkan dengan menerapkan fungsi dari manajemen keuangan, maka dilakukannya penelitian ini untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Diharapkan penelitian ini dapat dimanfaatkan perusahaan untuk menjadi acuan juga informasi untuk menentukan kebijakan dan keputusan keuangan.

Hubungan antar variabel penelitian dan hipotesis penelitian dapat dilihat pada model penelitian Gambar 1.



Gambar 1. Model penelitian

Sumber: Hasil analisis peneliti (2022)

METODE

Penelitian ini memanfaatkan metode kuantitatif dimana data disajikan dalam bentuk numerik (Setiono et al., 2017) dan metode *explanatory research* untuk menunjukkan kaitan sebab akibat antar variabel melalui hipotesis (Jaya & Suryasari, 2017). Penelitian ini memakai olahan *pooled data* yakni mengkombinasikan antara data *time series* dengan *cross section*. Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2020 digunakan sebagai objek dimana total objek yang diamati berjumlah 21 perusahaan. Total objek tersebut didapat berdasarkan data yang terdapat pada *IDX Statistics*. Teknik *non-probability sampling* dengan *purposive sampling method* dimanfaatkan untuk penentuan *sample*.

Tabel 1. Daftar nama subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Nama perusahaan	Kode perusahaan
1	PT FKS Food Sejahtera Tbk	AISA
2	PT Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO
3	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK
4	PT Budi Starch & Sweetener Tbk	BUDI
5	PT Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP
6	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
7	PT Sariguna Primatirta Tbk	CLEO
8	PT Delta Djakarta Tbk	DLTA
9	PT Buyung Poetra Sembada Tbk	HOKI
10	PT Indofood CBO Sukses Makmur Tbk	ICBP
11	PT Inti Agri Resources Tbk	IHKP
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
13	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
14	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
15	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk	PCAR
16	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN
17	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
18	PT Sekar Bumi Tbk	SKBM
19	PT Sekar Laut Tbk	SKLT
20	PT Siantar Top Tbk	STTP
21	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ

Sumber: BEI (2020)

Untuk menentukan sampel ada beberapa kriteria yang diperlukan yakni perusahaan subsektor makanan dan minuman yang memublikasikan laporan keuangannya dan membagikan dividen dalam empat tahun pengamatan. Perusahaan yang terdapat pada Tabel 1 memublikasikan laporan keuangannya selama tahun pengamatan, sehingga dari kriteria pertama tidak terdapat pengurangan jumlah perusahaan yakni tetap berjumlah 21 perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang tidak konsisten dalam memberikan dividen selama jangka waktu pengamatan berjumlah 12 perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kedua kriteria tersebut dan menjadi sampel pada penelitian ini berjumlah sembilan, yaitu PT Indofood CBO Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Sekar Laut Tbk (SKLT), PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), dan PT Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI). Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten pada tahun pengamatan tidak dijadikan sampel pada penelitian ini karena ketika perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun tertentu maka perusahaan tersebut dinilai berkinerja buruk karena tidak mampu membagikan dividen ataupun kekurangan dana dikarenakan dana yang dihasilkan digunakan untuk memperbesar sumber dana internal dalam mengembangkan perusahaan. Utami & Darmayanti (2018) pada penelitiannya mengungkapkan bahwa

pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham, maka apabila tingkat pertumbuhan dividen melemah diartikan turunnya harga saham, harga saham yang rendah tidak akan menaikkan nilai perusahaan.

Data dikumpulkan menggunakan metode studi dokumentasi yakni melihat data melalui laporan keuangan (*financial statement*) yang sudah terpublikasi pada idx.co.id maupun idnfinancials.com. Teknik untuk penganalisisan data untuk penelitian ini menggunakan model regresi data panel yang mencakup *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* (Amaliah et al., 2020). Untuk pemilihan model yang sesuai dalam mengolah *pooled data* juga dilakukan sejumlah pengujian berupa Uji Chow, Uji Hausman, serta Uji Lagrange Multiplier (LM).

Diasumsikan linier, model regresi linier dengan *pooled data* jarang melakukan uji linieritas. Ini memiliki persyaratan BLUE (*Blue Linier Unbiased Estimator*) dan didalamnya tidak terdapat uji normalitas, namun kondisi tersebut tidak harus selalu dipenuhi. Percobaan autokorelasi pada umumnya berlaku pada data *time series*, maka percobaan autokorelasi tidak berguna pada data *non-time series*. Apabila metode regresi linier menggunakan beberapa variabel independen, maka perlu melakukan percobaan multikolinieritas. Data yang terdapat heteroskedastisitas didalamnya pada umumnya terdapat pada data *cross section*. Dalam hal ini, *pooled data* mendekati karakteristik *cross section* daripada *time series*. Dari uraian di atas didapatkan jika hanya multikolinieritas dan heteroskedastisitas saja yang digunakan untuk pengujian. Untuk pengujian hipotesis terkait dengan pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen maka dilakukan uji F, sedangkan untuk membuktikan bila tiap variabel independen memengaruhi variabel dependen secara signifikan maka pengujian dilakukan menggunakan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Dari hasil pengolahan dan pengumpulan data, untuk menentukan pemilihan model regresi panel pada penelitian ini maka dilakukan tiga uji. Pertama, hasil uji chow menyatakan angka *cross-section* F 0,0000 tidak melebihi dari $\alpha = 5\%$, maka artinya metode *fixed effect* yang terpilih pada uji ini. Selanjutnya untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang terbaik maka dilakukan uji hausman. Hasil yang diperoleh berdasarkan uji hausman didapat angka *Chi-square* hitung senilai 0,790671 dengan nilai probabilitasnya 0,8517. Dikarenakan probabilitasnya melebihi $\alpha = 5\%$ maka pendekatan *random effect* lebih tepat untuk digunakan. Selanjutnya uji terakhir yang perlu dilakukan yakni pengujian lagrange multiplier untuk memilih apakah metode yang terbaik dalam regresi data panel menggunakan *common effect* atau *random effect*. *P-value* dari Breusch-Pagan menghasilkan 0,0000, hasilnya tidak melebihi 0,05 artinya *random effect* metode yang terpilih untuk regresi data panel.

Pengujian asumsi klasik untuk uji multikolinieritas menghasilkan bukti bahwa tidak adanya angka matriks korelasi yang melebihi sebesar 0,80 sehingga data yang digunakan tidak menimbulkan masalah multikolinieritas. Uji asumsi klasik selanjutnya untuk pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *Harvey* menghasilkan angka *probability Chi-square* 0,2449 melebihi angka 0,05 sehingga data tidak bermasalah heteroskedastisitas.

Hasil pengolahan data untuk memverifikasi pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan terlihat pada Tabel 2. Menurut pengolahan pada Tabel 2 yang menghasilkan uji-t untuk hipotesis pertama (H1) didapat nilai 0,022230 tidak melebihi taraf signifikansinya yakni 0,05 (5%). Selain itu terlihat perbandingan yang menunjukkan $F_{hitung} 3,670609 > F_{tabel} 2,36$. Maka dihasilkan bahwa secara bersama-sama keputusan investasi, kebijakan utang, juga kebijakan dividen memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil percobaan uji-t pada keputusan investasi didapat angka 0,0079 tidak melebihi taraf signifikansi 0,05, sedangkan faktor regresi sebesar 0,069978 artinya hipotesis kedua (H2) diterima, keputusan investasi memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan utang yang dilakukan dengan pengujian statistik t memperoleh angka positif yakni 0,3449 melebihi taraf signifikansi 0,05. Nilai koefisien regresi memperoleh angka negatif -0,540742, maka hasil tersebut mengartikan hipotesis ketiga (H3) ditolak, artinya kebijakan utang tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Uji statistik uji t terhadap

kebijakan dividen memperoleh angka 0,3740 lebih tinggi daripada tahap signifikansinya sebesar 5%, dan nilai koefisien regresi negatif -0,341248, artinya hipotesis keempat (H4) ditolak, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 2. Hasil uji regresi model *random effect*

Variabel	Coefficient	Prob.
PER	0.069978	0.0079
DER	-0.540742	0.3449
DPR	-0.341248	0.3740
Weighted Statistics		
Adjusted R-squared	0.186270	
F-statistic	3.670609	
Prob(F-statistic)	0.022230	

Sumber: Hasil pengolahan data Eviews9 (2022)

Pembahasan

Pengolahan data telah dilakukan dan menghasilkan bahwa keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen secara bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan yang telah dinyatakan oleh Widodo (2016) bahwa kombinasi ketiga keputusan keuangan tersebut dapat menjadikan nilai perusahaan meningkat dan akan memberikan kekayaan untuk pemegang saham. Maka dari itu diharapkan investor dapat memperhatikan ketiga variabel dependen tersebut sebelum melakukan investasi agar dapat optimal karena perannya sangat penting dalam berjalannya suatu perusahaan khususnya pada nilai dari perusahaan tersebut. Perusahaan selalu membutuhkan dana dalam menjalankan bisnisnya, tentunya perusahaan harus sedia dana. Dana dapat diperoleh apakah dari dalam atau luar perusahaan maupun pihak ketiga seperti utang. Keputusan tersebut perlu pertimbangan dari manajer keuangan demi keberlangsungan perusahaan. Apabila memutuskan untuk menggunakan dana dengan utang, maka dana yang tersedia di dalam perusahaan dapat digunakan untuk memanfaatkan peluang yang bisa menguntungkan perusahaan seperti investasi sehingga perusahaan menghasilkan *profit* yang tinggi dan akan mempengaruhi nilai perusahaan juga memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Hasil tersebut sejalan bersama teori yang diungkapkan oleh Agung et al. (2021) bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan utang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, selain itu keputusan investasi (PER) dan kebijakan dividen (DPR) secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji-t menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) memengaruhi nilai perusahaan (PBV), artinya semakin tinggi pengambilan keputusan investasi oleh perusahaan akan memberikan peluang besar juga dalam mencapai *profit* yang tinggi dan nilai perusahaan (PBV) meningkat. Tingginya keputusan investasi yang dimiliki perusahaan maka kesempatan untuk meraih keuntungan juga besar. Perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi dapat memberi dampak pemahaman investor untuk ikut dalam kegiatan pendanaan perusahaan sehingga bisa menaikkan permintaan terhadap saham pada perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Utami & Darmayanti (2018) serta Ayem & Nugroho (2016) yang menyatakan semakin besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Memilih pembiayaan modal jangka panjang ini mempunyai harapan bahwa investasi akan meningkatkan kekayaan pemiliknya. Hal tersebut disebabkan investasi yang dipilih merupakan investasi yang dapat memberikan nilai positif bagi perusahaan dan semakin meningkat nilai perusahaan maka kekayaan bagi pemilik perusahaan akan semakin tinggi (Agung et al., 2021).

Berdasarkan pengujian penelitian, uji statistik menunjukkan bahwa kebijakan utang (DER) tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan (PBV), artinya tinggi rendahnya tingkat pinjaman dana yang dimiliki sebuah perusahaan tidak berpengaruh nilai dari perusahaan. Oleh karena itu investor lebih melihat dalam bagaimana manajemen menggunakan modalnya tersebut untuk mencapai nilai tambah. Investor lebih mengamati informasi akan hasil penggunaan utang sebagai modal perusahaan dan hal lainnya yang berhubungan dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil yang searah bersama dengan hasil penelitian ini dinyatakan oleh Sumanti & Mangantar (2015) bahwa kebijakan utang tidak

mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai utang yang tinggi dan kesempatan berinvestasi yang besar untuk prospek kedepan yang didasarkan oleh teori pesinyalan tidak akan memengaruhi investor, akan tetapi pasar lebih mempertimbangkan tingkat utang yang tinggi sebagai peningkatan risiko terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan. Dalam rangka memutuskan penggunaan dana internal maupun eksternal, maka hal penting yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar keuntungan yang diperoleh dan seberapa besar biaya yang telah dikeluarkan (Agung et al., 2021).

Hasil pengujian lainnya pada kebijakan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan, keadaan tersebut mengartikan pembagian dividen tidak memberi pengaruh pada investor untuk memberikan pendanaannya untuk perusahaan, dikarenakan investor lebih menyukai perusahaan yang mampu memberikan keuntungan besar maka harga saham pasar jadi tinggi dan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan, itulah alasannya mengapa investor lebih berminat pada perusahaan yang peluang harga sahamnya bagus, bukan karena saat pembagian dividen. Penjelasan tersebut sesuai dengan *dividend irrelevance theory*, bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditetapkan oleh reliabilitas suatu perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan bukan karena pembagian dividen. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dihasilkan Sofia & Farida (2017) bahwa kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen tidak berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh maka didapatkan bahwa keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. Secara parsial, hanya keputusan investasi yang berpengaruh pada nilai perusahaan. Salah satu bagian dari keputusan keuangan ini dapat mencapai tujuan utama perusahaan yakni memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti akan mengoptimalkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila harga sahamnya juga meningkat dan akan menarik investor apabila harga sahamnya tinggi, ketika permintaan saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan mengikuti. Maka dari itu nilai perusahaan dinilai dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham yang dapat memaksimalkan seiring dengan kenaikan harga saham perusahaan (Somantri & Sukardi, 2019). Tingginya nilai perusahaan dapat menciptakan kepercayaan pasar pada kesanggupan dan peluang suatu perusahaan dan perusahaan akan menerima *return* yang tinggi. Peluang investasi memberikan pengaruh pada nilai perusahaan yang dibangun oleh indeks nilai pasar saham. Peluang investasi juga dapat memberikan sinyal positif mengenai kemajuan perusahaan maka ketika harga saham meningkat akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari analisis penelitian yang didapat mengenai keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2017 sampai dengan 2020 dengan *pooled data* dan model estimasi menggunakan metode *Random Effect* menghasilkan beberapa kesimpulan yakni keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen secara simultan atau secara serentak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil lainnya menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi memberikan pengaruh penting untuk nilai perusahaan. Pernyataan tersebut membuktikan bila keputusan investasi yang diciptakan oleh manajer akurat, maka *assets* yang telah diinvestasi akan mengoptimalkan kinerja juga memberikan *signal* yang positif terhadap investor dan akan membuat harga saham juga nilai perusahaan naik. Kebijakan utang secara parsial tidak memengaruhi nilai suatu perusahaan artinya besar tidaknya pemakaian utang dalam struktur modalnya pada suatu perusahaan tidak mengubah nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, mengartikan pembayaran dividen yang tinggi tidak dapat menarik minat investor dan jumlah kekayaan yang akan didapatkan para pemegang saham tidak dapat memengaruhi naiknya nilai perusahaan.

Hasil analisis rasio keuangan pada ketiga variabel ini terdapat beberapa perusahaan besar yang kemampuannya membayar dividen tunainya rendah, menggunakan utang dengan jumlah yang besar,

dan pengambilan keputusan yang kurang tepat. Sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan pengambilan keputusan atas kebijakan agar lebih optimal, porsi penggunaan utang perlu lebih diperhatikan dan meningkatkan kinerjanya karena akan mempengaruhi nilai pada perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan ini juga hanya berpusat pada perusahaan subsektor makanan dan minuman, maka disarankan bagi penelitian selanjutnya menggunakan objek penelitian lainnya seperti subsektor kimia, farmasi dan obat tradisional karena subsektor tersebut termasuk kedua dari lima penyumbang GDP terbesar, atau memperluas periode pengamatan menjadi lima tahun agar mendapat sampel lebih banyak dan tujuan hasil penelitian yang lebih akurat sehingga tidak hanya berfokus pada subsektor makanan dan minuman saja.

REFERENSI

- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. F. (2021). The effect of investment decision, financing decision, dividend policy on firm value. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 17(1), 1-12. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>
- Amaliah, E. N., Darnah, D., & Sifriyani, S. (2020). Regresi data panel dengan pendekatan common effect model (CEM), fixed effect model (FEM) dan random effect model (REM) (Studi kasus: persentase penduduk miskin menurut Kabupaten/Kota di Kalimantan Timur tahun 2015-2018). *Estimasi: Journal of Statistics and Its Application*, 1(2) 106-115. <https://doi.org/10.20956/ejsa.v1i2.10574>
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Studi kasus perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia) periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-40. <https://doi.org/10.24964/ja.v4i1.125>
- BEI. (30 Januari 2020). Bursa Efek Indonesia. Diakses pada Januari 2022, melalui Laporan Statistik IDX: <https://www.idx.co.id>
- Fadhillah, I., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh opini audit, kebijakan utang, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 98-111. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.351>
- Fitiriawati, F. D., Wulandari, R., & Sari, A. R. (2021). Analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(1), 1-11. <https://doi.org/10.21067/jrma.v9i1.5469>
- Ispriyahadi, H., & Putri, G. A. U. (2021). The effects of leverage, investment decision, dividend policy and profitability, on firm value of the automotive sector companies. *Journal of Applied Accounting and Finance*, 5(2), 68-80. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v5i2.1168>
- Jaya, F. P., & Suryasari, G. (2017). Pengaruh kualitas layanan terhadap loyalitas konsumen melalui variabel intervening kepuasan konsumen pada warung kelontong di Kecamatan Banjarmasin Timur. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*, 1(1). <https://doi.org/10.35130/jrimk.v1i1.14>
- Kementerian Perindustrian. (28 Januari 2021). Diakses pada 4 Maret 2022, dari Investasi manufaktur diharapkan tembus Rp 323,56 triliun tahun 2021: <https://kemenperin.go.id>
- Kementerian Perindustrian. (21 Agustus 2021). Diakses pada 04 Maret 2022, dari Sektor manufaktur tumbuh agresif di tengah tekanan pandemi: <http://www.kemenperin.go.id>
- Kementerian Perindustrian. (5 Juli 2022). Diakses pada 20 Agustus 2022, melalui Kontribusi Industri Makanan dan Minuman Tembus 37,77 Persen: <http://kemenperin.go.id>
- Kontan (22 Desember 2022). Diakses pada 04 Maret 2022, dari Saham barang konsumsi turun pada Desember 2020, simak prospek dan rekomendasinya: <https://investasi.kontan.co.id>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(4), 411-433. <https://doi.org/10.1086/294442>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. www.jstor.org/stable/1809766
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(1), 575-592. <https://doi.org/10.2307/2327916>
- Myers S. C., & Majluf, N. (1984). Corporate financing dan investment decisions when firms have information that investors that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

- Nafisa, A., & Khamimah, N. (2021). Analisis kebijakan utang dan dividen terhadap nilai perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dialektika: Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial*, 6(1), 65-74. <https://doi.org/10.36636/dialektika.v6i1.579>
- Natanael, Y. A. (2021). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Arbitrase: Journal of Economics and Accounting*, 2(1), 19-27. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v2i1.249>
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Ikrath-Humaniora*, 2(1), 69-76. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.4691>
- Samosir, H. E. (2017). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Journal of Business Studies*, 2(1), 75-83. <http://journal.uta45jakarta.ac.id/index.php/jbsuta/article/view/787/505>
- Setiono, D. B., Susetyo, B., & Mubarak, A. (2017). Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015). *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, 8(2). <https://doi.org/10.30813/jab.v8i1.809>
- 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. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Riau*, 4(2), 1-15. <https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFSIP/article/view/14441>
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*, 1(1), 1-10. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1). <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/7928/7489>
- Susan, M. (2022). The impact of corporate governance, capital structure, company size, and assets structure on financial performance: A study on the corporate governance perception index participants. *International Journal of Trade and Global Markets*, 15(1), 42-50. <https://doi.org/10.1504/IJTGM.2022.120907>
- Susanti, A., & Hidayat, I. (2015). Pengaruh utang dan modal sendiri terhadap profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(11). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3156/3172>
- Sutrisno. (2015). *Manajemen keuangan teori, konsep, dan aplikasi*. Ekonisia
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). Firm value: Impact of investment decisions, funding decisions and dividend policies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 158-163. https://www.researchgate.net/profile/Deden-Tarmidi/publication/338594563_Firm_Value_Impact_of_Investment_Decisions_Funding_Decisions_and_Dividend_Policies/links/5e1e977892851c3cbe653f48/Firm-Value-Impact-of-Investment-Decisions-Funding-Decisions-and-Dividend-Policies.pdf
- 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 Unud*, 7(10), 5719-5747. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i10.p18>
- Widodo, P. (2016). Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1-16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/266/271>
- Yuniati, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2016). Pengaruh kebijakan deviden, kebijakan utang profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. *Journal of Accounting*, 2(2). <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/viewFile/446/432>
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1). <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.3388>