

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ketut Adelya Karina Putri¹ | Wayan Widnyana^{2*} | Gregorius Paulus Tahu³

^{1,2,3}Universitas Mahasaraswati Denpasar

*korespondensi: wyywid@unmas.ac.id

Abstract: Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga penting untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhinya. Penelitian ini dilakukan karena adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia sebanyak 11 perusahaan, dengan Teknik pengambilan sampel menggunakan sampling jenuh. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teknik observasi non-partisipan. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, analisis korelasi berganda, analisis determinasi dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan. Temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi teoretis sebagai referensi bagi akademisi dalam kajian manajemen keuangan.

Kata kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan, bursa efek indonesia

PENDAHULUAN

Menurut Putra, dkk. (2021) tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan maksud menuntut perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk selalu memperhitungkan akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Menurut Amaliyah & Herwiyanti (2019) optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, yang dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Faktor pertama Keputusan investasi, yang juga dikenal sebagai keputusan penganggaran modal, mencakup penentuan investasi jangka panjang yang perlu

dilakukan, baik berupa aset fisik maupun aset tak berwujud. Hal ini merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan (Lestari, 2020). Dampak dari keputusan investasi ini mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan pengembalian saham di masa depan, di mana nilai saham akan meningkat seiring dengan nilai keputusan investasi yang tinggi, mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik (Yusdianto, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Ardatiya, dkk. (2022) dan Ludianingsih, dkk. (2022) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tepat keputusan investasi yang diambil perusahaan, semakin banyak keuntungan yang didapat oleh para investor, sehingga akan semakin banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan Amaliyah, dkk. (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda juga dilakukan oleh penelitian Septiani, dkk. (2021) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Ichwan, 2023). Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen keuangan untuk memperoleh dana, dimana sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Berdasarkan perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Pristina dan Khairunnisa (2019:125). Penelitian mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Ardatiya, dkk. (2022) dan Bahrin, dkk. (2020) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan yang memiliki nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan resiko yang rendah dimana perusahaan mampu menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan Amaliyah, dkk. (2019) dan Sari, dkk. (2022) mengemukakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang dianggap mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen terkait dengan pembagian laba bersih kepada para investor. Jumlah dan besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan. Laba ditahan juga menjadi sumber dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Hidayat, dkk. 2023) . *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa

pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Menurut Ardatiya dkk. (2022), variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Septiani dan Alndrasti (2021) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Amaliyah, dkk. (2019) dan penelitian dari Bahrin, dkk. (2020) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengambil obyek sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 – 2023. Berikut ini adalah data Perkembangan Rata – Rata Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2023 sebagai berikut :

Tabel 1**Perkembangan Rata – Rata Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2020 – 2023**

Variabel	Keputusan Investasi	Keputusan Pendanaan	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan
	PER (%)	DER (%)	DPR (%)	PBV (%)
2020	206,69	0,93	0,45	13,41
2021	122,56	1,14	0,16	12,93
2022	64,52	0,80	0,09	11,24
2023	62,61	1,10	0,23	12,93

Sumber: Olah Data Bursa Efek, 2024

Data Tabel 1 dapat dilihat kalau rata-rata variabel keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun 2020-2023. Pada tahun 2020 rata – rata keputusan investasi perusahaan manufaktur subsektor farmasi sebesar 206,69%. Tahun 2021 mengalami penurunan dengan nilai 122,56%. Pada tahun 2022 mengalami penurunan kembali dengan nilai 64,52 dan di tahun 2023 kembali mengalami penurunan menjadi 62,61%. Rata-rata variabel keputusan pendanaan yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berfluktuasi dari tahun 2020-2023. Pada tahun 2020 rata – rata keputusan pendanaan perusahaan manufaktur subsektor farmasi sebesar 0,93%. Tahun 2021 mengalami peningkatan dengan nilai 1,14%. Pada tahun 2022 mengalami penurunan kembali dengan nilai 0,80% dan di tahun 2023 mengalami peningkatan dengan nilai 1,10%. Rata – rata variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berfluktuasi dari tahun 2020 – 2023. Pada tahun 2020 rata – rata kebijakan dividen perusahaan manufaktur subsektor farmasi sebesar 0,45%. Tahun 2021

mengalami penurunan dengan nilai 0,16%. Pada tahun 2022 mengalami penurunan kembali dengan nilai 0,09% dan di tahun 2023 mengalami peningkatan dengan nilai 0,23%. Rata – rata variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) berfluktuasi dari tahun 2020 – 2023. Pada tahun 2020 rata – rata nilai perusahaan perusahaan manufaktur subsektor farmasi sebesar 13,41%. Tahun 2021 mengalami penurunan dengan nilai 12,93%. Pada tahun 2022 mengalami penurunan kembali dengan nilai 11,24% dan di tahun 2023 mengalami peningkatan dengan nilai 12,93%.

LITERATUR

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikembangkan pertama kali oleh Jensen dan Meckling (1976). Manajer perusahaan atau agent berperan sebagai pihak yang melaksanakan pekerjaan-pekerjaan principal disertai dengan hak dan kewenangan dalam pengambilan keputusan yang didelegasikan principal kepadanya. Hubungan keagenan yang diharapkan adalah hubungan yang terjadi diantara pihak manajemen atau yang disebut agent di mana dipercayakan untuk mengelola perusahaan oleh pihak pemegang saham atau principal untuk menjadi pihak yang mengontrol perusahaan tersebut (Aulia & Syofyan, 2020).

Jika dikaitkan dengan penelitian ini, maka teori agensi mempunyai peran sebagai dasar praktik bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada principal. Dalam hal pengambilan keputusan, teori ini berkaitan dengan perilaku atau behaviour dari agent yang lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan untuk kepentingan para pemegang saham.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory merupakan teori yang membahas mengenai bagaimana satu perusahaan memberikan sinyal kepada pemakai informasi. Setyaningrum (2018) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal ini berupa informasi yang menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Santini (2023), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan di ikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang

saham, sehingga para pemegang saham memiliki keinginan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Setyasari, dkk. 2022).

Dalam penelitian yang penulis lakukan proksi untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan PBV (*Price to Book Value*). Menurut Ahmad & Siregar (2020) berikut rumus *Price to Book Value* (PBV):

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Saham\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Hormati, dkk. 2023). Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan.

Dalam penelitian yang penulis lakukan proksi untuk mengukur keputusan investasi menggunakan PER (*Price Earning Ratio*). Menurut Amaliyah, dkk (2020) proksi keputusan investasi adalah PER (*Price Earning Ratio*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{Harga\ Saham\ Perusahaan\ Manufaktur}{EPS\ Perusahaan\ Manufaktur}$$

Keputusan Pendanaan

Menurut Vidayanti & Effendi (2023) menjelaskan, keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Keputusan tentang *external financing* sering disebutkan sebagai keputusan pendanaan, sedangkan *internal financing* menyangkut kebijakan dividen.

Dalam penelitian yang penulis lakukan proksi untuk mengukur keputusan pendanaan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). Menurut Tarigan (2019) berikut rumus dari *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan tentang bagaimana tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya digunakan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Susila, dkk 2019).

Dalam penelitian yang penulis lakukan proksi untuk mengukur kebijakan investasi menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Menurut Wahyuni, dkk. (2019) proksi kebijakan dividen adalah DPR (*Dividend Payout Ratio*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi pada perusahaan dapat mempengaruhi tujuan perusahaan, perusahaan bisa di pandang baik oleh para calon investor ketika nilai investasinya tinggi. Apabila suatu perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi dipasar saham dalam sejenis industri, maka harga saham perusahaan juga akan tinggi dari pada perusahaan yang lain dengan jenis industri yang sama. Menurut Suwardjono (2013 : 583) menyatakan bahwa *Signalling theory* bermanfaat untuk menekan informasi yang sangat penting terhadap keputusan dalam berinvestasi untuk pihak luar perusahaan. Perusahaan akan memberikan sebuah signal informasi yang bertujuan untuk memberikan peringatan kepada pihak investor ataupun pihak yang lain yang berpentingan. Informasi yang baik adalah informasi yang mampu menyediakan kelengkapan data, relevan, akurat dan ketepatan waktu yang diperlukan investor dalam mengambil sebuah keputusan investasi. Peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Elista, dkk. (2022) menunjukkan bahwa hasil Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sama dengan penelitian Arum Ludianingsih, dkk. (2022) bahwa Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal atau keputusan pendanaan bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bahrn, dkk. (2020) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan yang hutang besar itu maka dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang akan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Signalling Theory*, Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen lebih besar dari yang sebelumnya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Bahrin, dkk. (2020) mengemukakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya ke suatu perusahaan. Lebih lanjut Bahrin, dkk. (2020) juga mengemukakan bahwa pembagian laba bersih yang tinggi kepada para pemegang saham dapat membuat investor berlomba-lomba untuk membeli saham perusahaan tersebut dikarenakan para investor akan menilai bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan. Sesuai dengan pendapat sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Ardatiya, dkk. (2022) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas hipotesis selanjutnya adalah sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODELOGI PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan cara mengakses melalui internet, yaitu www.idx.co.id. Objek yang diteliti pada penelitian ini adalah nilai perusahaan di perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan faktor – faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2023 yaitu sejumlah 11 perusahaan. Dalam menentukan jumlah sampel menggunakan metode sampel jenuh, sehingga jumlah yang diteliti adalah sebanyak 44 perusahaan yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2020-2023 atau selama 4 (empat) tahun. Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for Sosial Sceince*). Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		44
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. deviation</i>	4,19523213
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,125
	<i>Positive</i>	0,125
	<i>Negative</i>	-0,124
<i>Test Statistic</i>		0,125
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,069 ^{c,d}

Dalam penelitian ini uji normalitas ini menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov dengan menggunakan bantuan program statistik. Hasil uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 2, menunjukkan bahwa nilai *Asymp Sig* 0,069 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan data residual dalam penelitian terdistribusi dengan normal.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Keputusan investasi	0,995	1,005
Keputusan pendanaan	0,994	1,006
Kebijakan dividen	0,995	1,005

Pada Tabel 3 di dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dari Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen masing-masing > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi.

3. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,713	0,509	0,472	4,3497092	1,844

Untuk mengetahui ada tidaknya besaran autokorelasi dapat digunakan dengan Uji Durbin Watson. Nilai dU dan dL dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin – Watson. Dengan n = 44, dan k = 3 didapat nilai dL = 1,3749 dan dU = 1,6647. Jadi nilai 4-dU = 2,3553. Dari Tabel 5.4 diatas dapat diketahui nilai Durbin – Watson sebesar 1,844, yang berada diantara $1,6647 < 1,844 < 2,3553$, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak ada autokorelasi.

4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,740	0,372		1,990	0,054
PER	0,883	0,790	0,168	1,117	0,271
DER	0,139	0,081	0,258	1,715	0,094
DPR	-0,053	0,176	-0,046	-0,303	0,763

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser pada Tabel 5, menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,271; 0,094; dan 0,763. Nilai ini masing-masing lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,070	0,851		1,257	0,216
PER	9,623	1,809	0,591	5,319	0,000
DER	0,410	0,185	0,247	2,217	0,032
DPR	0,897	0,402	0,248	2,231	0,031

Berdasarkan Tabel 6, maka persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini menjadi: $Y = 1,070 + 9,623X_1 + 0,410X_2 + 0,897X_3$. Berdasarkan hasil persamaan regresi linier berganda tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

$\alpha = 1,070$; nilai ini berarti bahwa apabila tingkat keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dianggap konstan atau nol, maka nilai perusahaan sebesar 1,070.

$\beta_1 = 9,623$ dengan tingkat signifikansi 0,000, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengartikan, apabila keputusan investasi naik satu-satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 9,623 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$\beta_2 = 0,410$ dengan tingkat signifikansi 0,032, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengartikan, apabila keputusan pendanaan naik satu-satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,410 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$\beta_3 = 0,897$ dengan tingkat signifikansi 0,031, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengartikan, apabila kebijakan dividen naik satu-satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,897 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Analisis Korelasi Berganda

Tabel 7
Hasil Analisis Korelasi Berganda

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,713	0,509	0,472	4,3497092	1,844

Pada Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai R adalah sebesar 0,713. Hal ini berarti bahwa, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan.

Analisis Determinasi

Tabel 8
Hasil Analisis Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,713	0,509	0,472	4,3497092	1,844

Pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai adjusted R² adalah sebesar 0,472. Hal ini berarti bahwa, sebesar 47,2% nilai perusahaan dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sebesar 52,8% dijelaskan faktor lain diluar penelitian ini.

Hasil Uji t

Hasil uji t pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada Tabel 6 menunjukkan bahwa.

- a) Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki t_{hitung} sebesar 5,319 serta nilai signifikan sebesar 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, H_1 diterima.

- b) Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan memiliki t_{hitung} sebesar 2,217 serta nilai signifikan sebesar 0,032 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, H_2 diterima.
- c) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki t_{hitung} sebesar 2,231 serta nilai signifikan sebesar 0,031 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H_3 diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan semakin efektif investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan. Menurut *Signalling theory* bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga hal ini akan meningkatkan harga saham yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dimasa yang akan datang. Hal ini didukung oleh penelitian dari Ardatiya, dkk. (2022), Elista, dkk. (2022) serta Ludianingsih, dkk. (2022) menunjukkan adanya pengaruh positif dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi hutang perusahaan, maka semakin tinggi harga saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. hal ini dikarenakan, peningkatan hutang memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mampu dalam mengelola hutang dengan baik. Teori sinyal menjelaskan peningkatan hutang dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang

dilakukan Ardatiya, dkk. (2022), dan Bahrn, dkk. (2020) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen yang tinggi cenderung menarik para investor karena semakin besar kebijakan dividen maka semakin baik nilai perusahaan. Dalam *Bird in the hand theory* kebijakan dividen dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan menetapkan rasio pembayaran yang tinggi. Teori ini berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen daripada kekayaan dalam bentuk lain. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka investor akan banyak yang tertarik sehingga harga saham akan naik dan kebijakan dividen dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam teori signaling dijelaskan bahwa informasi tentang cash dividend yang dibagikan atau dibayarkan kepada investor dianggap sebagai sinyal baik perusahaan dimasa mendatang. Hal ini dikarenakan semakin baik kebijakan yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, maka akan semakin baik pula nilai yang melekat pada perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian dari Bahrn, dkk. (2020), Septiani, dkk.(2021) dan Ardatiya, dkk. (2022) menemukan bahwa, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN LIMITASI

Simpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan untuk penelitian ini sehingga diperoleh hasil penelitian yang dapat disimpulkan sebagai berikut: Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Limitasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa penelitian yang dijabarkan sebagai berikut: Penelitian ini hanya menggunakan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga tidak menggambarkan respon dari pasar modal secara luas. Penelitian ini hanya sebesar 47,2% dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sebesar 52,8% dijelaskan faktor lain diluar penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, G. N., Lullah, R., & Siregar, M. E. S. (2020). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran dewan komisaris

- terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 11(1), 169-184.
- Ardatiya, E., Kalsum, U., & Kosim, B. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan*, 3(2), 71-82.
- Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1).
- Aulia, R., & Syofyan, E. (2020). Pengaruh independensi, pengetahuan audit dan akuntabilitas audit terhadap kualitas audit. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(2), 2873-2892.
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263-276.
- Ginanti, K. A. S., Widnyana, I. W., Gama, A. W. S., & Prastyadewi, M. I. (2024). Pengaruh sistem pengendalian internal, kompetensi sumber daya manusia terhadap kualitas laporan keuangan dengan good corporate governance sebagai variabel intervening. *Musyteri: Neraca Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi*, 8(1), 111-120.
- Hidayat, T., Mulyana, A., & Permadi, S. (2023). Nilai perusahaan ditinjau dari pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan. *Accountthink: Journal of Accounting and Finance*, 8(2).
- Hormati, V. D., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. (2023). Pengaruh kebijakan dividen keputusan investasi dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(4), 1501-1511.
- Ludianingsih, A., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 437-446.
- Pradnyani, I. G. A. C., Widnyana, I. W., & Tahu, G. P. (2024). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *EMAS*, 5(6), 49-62.
- Putra, I. W., Mangantar, M., & Untu, V. N. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*, 9(2), 92-100.
- Santini, N. P. E. D. (2023). Pengaruh *tax avoidance*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

- pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 [Doctoral dissertation, Universitas Mahasaraswati Denpasar].
- Sari, A. R., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, dan tingkat suku bunga (bi rate) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2020. *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 24(1), 1-12.
- Septiani, I., & Indrasti, A. W. (2021). Pengaruh keputusan investasi, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 71-88.
- Setyasari, N., Rahmawati, I. Y., Tubastuvi, N. N., & Aryoko, Y. P. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, board diversity, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *Master: Jurnal Manajemen dan Bisnis Terapan*, 2(1), 61-74.
- Suryandari, N., & Widnyana, I. W. (2024). Does spiritual philosophy matters on local microfinance in Bali? *JRAK*, 16(1), 1-8.
- Susila, M. P., & Prena, G. D. (2019). Pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 80-87.
- Tahu, G. P., Dewi, D. P. S. U., & Widnyana, I. W. (2023). Pengaruh rasio modal, risiko kredit dan profitabilitas terhadap likuiditas pada bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 4(11), 12-30.
- Tahu, G. P., Swari, D. A. D. P., & Widnyana, I. W. (2024). The influence of company size, profitability, and tax savings on the capital structure of pharmacy companies listed on the Indonesian stock exchange. *Jurnal Ilmu Sosial Mamangan*, 13(1), 176-186.
- Tamba, I. M., & Widnyana, I. W. (2022). Consumer preferences on the purchase of cayenne pepper in Bali Province market. *AgBioForum*, 24(2), 73-82.
- Vidayanti, D., & Effendi, D. (2023). Pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(6).
- Widnyana, I. W., Sukadana, I. W., & Budiyasa, I. G. P. E. (2023). Influence of financial architecture, corporate social responsibility on company value of banking in Indonesia. *Business and Entrepreneurial Review*, 23(2), 265-274.
- Widnyana, I. W., Usadi, M. P. P., & Paramachintya, M. W. V. S. (2023). *Manajemen keuangan: Analisis tajam, ringkas dan aplikatif berbasis laporan keuangan*. Wawasan Ilmu.



- Widnyana, I., Astiti, N., Gunadi, I., Suarjana, I., & Sukadana, I. (2024). The relationship of guaranteed interest with managerial behavior, customers, and financial performance for banking. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(3), 1713-1720.
- Widnyana, W., Budi Susilo, D. D., Suarjana, W., Antari, N. P. P., Putu Sintia Putri, G. A., & Shafie, N. A. (2024). A study on the probability of sustainability of state-owned enterprises (a review from the perspective of the bankruptcy model). *Asia-Pacific Management Accounting Journal (APMAJ)*, 19(1), 103-120.