

PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

1stAyu Gina Pertiwi, 2nd Dr. Iman Sofian Suriawinata, SE., AK, MBA., M.COM(Hons)., CA.,
CPC

Departemen Manajemen
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
Jakarta, Indonesia
ayuginap@gmail.com; imansuriawinata@stei.ac.id

Abstract - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan investasi, kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. Sampel ditentukan berdasarkan *purposive sampling*, dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan makanan dan minuman, sehingga total observasi data penelitian ini adalah sebanyak 70 observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metoda pengumpulan data menggunakan dokumentasi melalui situs resmi IDX. Teknik analisis data dengan menggunakan analisis regresi data panel dengan alat bantu aplikasi E-Views 10. Berdasarkan hasil koefisien determinasi (*R-Squared*) dijelaskan bahwa kebijakan investasi, kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 97,85%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan investasi (yang diukur dengan *growth in fixed asset*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen (yang diukur dengan *dividen yield*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *leverage* (yang diukur dengan *debt to equity ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas (yang diukur dengan *return on asset*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan (yang diukur dengan *ln total aset*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Nilai Perusahaan, Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan*

I. PENDAHULUAN

Pengaruh globalisasi yang semakin canggih pada era sekarang berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi dalam suatu negara yang didukung oleh perkembangan dunia bisnis. Suatu perusahaan berdiri memiliki tujuan utama yakni untuk mencapai keuntungan yang maksimum, meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan.

Adanya persaingan antar perusahaan memicu masing-masing perusahaan mencari cara untuk meningkatkan nilai perusahaan yang baik. Meningkatnya nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham suatu perusahaan. Saham go public yang diperdagangkan pada harga tertentu mengisyaratkan respon dan penilaian pasar terhadap perusahaan. Harga saham menunjukkan jumlah yang dianggap layak oleh investor untuk dikeluarkan dalam rangka memperoleh porsi kepemilikan dalam perusahaan (Fidhayatin dan Dewi, 2012) dalam (Rahadi dan Octavera, 2018:30).

Untuk itu, harga pasar dapat merefleksikan nilai perusahaan dan dapat dipergunakan sebagai proksi dalam upaya pengukuran nilai perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan rasio yang diciptakan oleh Tobin (1967) yang dapat menunjukkan tingkat efektifitas manajemen dan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Rasio Tobin's Q dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dalam perhitungan Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan. Aset yang diperhitungkan dalam Tobin's Q juga menunjukkan semua aset perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi nilai Tobin's Q maka perusahaan akan semakin mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Rahmantio et al, 2018).

Menurut beberapa literatur terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya yaitu: (i) kebijakan investasi (Xiong, 2016; Mubyarto dan Khairiyani, 2019), (ii) kebijakan dividen (Semaun et al, 2019; Mubyarto dan Khairiyani, 2019), (iii) leverage (Hasibuan et al, 2019; Sari dan Priyadi, 2016), (iv) profitabilitas (Chasanah, 2018; Tarima et al, 2016), dan (v) ukuran perusahaan (Susanti et al, 2019; Dwiastuti dan Dillak, 2019).

Sehubungan dengan penelitian ini, peneliti memilih menggunakan perusahaan makanan dan minuman sebagai objek penelitian karena banyak perusahaan makanan dan minuman yang terus berkembang dalam menciptakan produk-produk baru. Pertumbuhan sektor makanan dan minuman didorong oleh kecenderungan masyarakat, khususnya kelas menengah ke atas yang mengutamakan konsumsi produk-produk makanan dan minuman yang higienis dan alami. Kecenderungan masyarakat Indonesia untuk menikmati makanan ready to eat menyebabkan volume kebutuhan terhadap makanan dan minuman terus meningkat, sehingga banyak bermunculan perusahaan baru di bidang makanan dan minuman.

Pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2018 naik sebesar 4,07%. Kenaikan terutama disebabkan naiknya produksi industri kulit, barang kulit dan alas kaki meningkat 18,78%, industri minuman meningkat 16,04%, industri pakaian jadi meningkat 13,17%, industri karet, barang dari karet dan plastik meningkat 11,29%, industri mesin dan perlengkapan meningkat 10,85% (bps.go.id). Sepanjang tahun 2018, industri makanan dan minuman mampu tumbuh sebesar 7,91% atau melampaui pertumbuhan ekonomi nasional (kemenprin.go.id).

Industri yang bergerak di sektor makanan dan minuman sampai dengan tahun 2018 masih mencatat pertumbuhan harga saham yang cukup baik. Beberapa pertumbuhan harga saham perusahaan di sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2018.

II. LANDASAN TEORI

2.1. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal modern dimulai tahun 1958 ketika Franco dan Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disingkat MM) mempublikasikan apa yang disebut sebagai artikel keuangan paling berpengaruh sepanjang masa. Membuktikan bahwa, dengan sekumpulan asumsi ketat, nilai suatu perusahaan seharusnya tidak terpengaruh oleh struktur modal. Modigliani dan Miller membuktikan bahwa cara perusahaan mendanai operasinya tidak menjadi masalah sehingga struktur modal tidaklah relevan. Asumsi yang mendasari penelitian Modigliani dan Miller tidaklah realistis sehingga hasilnya dapat dipertanyakan. Berikut adalah Sebagian asumsi Modigliani dan Miller:

1. Tidak ada biaya palang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam pada tingkat bunga yang sama seperti perusahaan.
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan

6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang

Dengan menyebut kondisi-kondisi di mana struktur modal tidak relevan, Modigliani dan Miller memberikan petunjuk tentang apa yang dibutuhkan untuk menjadikan struktur modal itu relevan, dan karenanya dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2019:28).

2.1.2. Teori Trade Off

Menurut Brigham dan Houston (2019:31) teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak atas utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Rasio hutang yang optimal akan ditentukan berdasarkan pertimbangan antara biaya yang timbul akibat adanya penggunaan hutang tambahan pada hutang masih dapat ditoleransi oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya akibat hutang itu sendiri, jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, maka perusahaan sebaiknya tidak menambah hutang hutang untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan.

Dalam teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan dapat mencapai nilai optimal jika pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang sepenuhnya. Dari teori trade off ini dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profit yang tinggi dapat menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan

2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2019:33) teori sinyal merupakan suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk membetakan informasi adalah karena terdapat informasi asimetris antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda.

Menurut Jogiyanti (2012) dalam (Widiastari dan Yasa, 2018:964) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi tersebut, investor terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik atau signal buruk. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka pasar akan merespon dengan baik informasi tersebut sehingga akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan dan perubahan harga saham, dimana hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2.3. Nilai Perusahaan

Menurut Keown (2010:35) nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari hutang dan ekuitas. Modal yang diinvestasikan sedikit lebih problematis secara konseptual, modal yang diinvestasikan perusahaan merupakan jumlah dari seluruh dana yang telah diinvestasikan didalamnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan atau kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q, karena Tobin's Q dapat menunjukkan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham. Perlu dipahami bahwa selain faktor-faktor fundamental, kondisi pasar juga mempengaruhi naik turunnya nilai Tobin's Q.

Menurut Chung dan Pruitt (2015) Tobin's Q memainkan peran penting dalam banyak keuangan perusahaan. Tobin's Q didefinisikan sebagai rasio nilai pasar suatu perusahaan untuk biaya penggantian asetnya, Q telah digunakan menjelaskan sejumlah fenomena perusahaan yang beragam, seperti perbedaan cross sectional dalam investasi dan diversifikasi keputusan (Joe, Nichols dan Stevenes (1986), hubungan menjadi antara kepemilikan ekuitas manajerial dan nilai perusahaan (McConnel dan Servaes (1990). Prosedur yang biasa digunakan dalam perhitungan Q yaitu nilai-nilai yang begitu kompleks dan tidak praktis.

Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

2.4. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan keputusan terutama yang terkait dengan pemilihan obyek dan nilai investasi ke dalam aset atau sumber daya ekonomi yang dianggap paling menguntungkan, sebagai upaya pemanfaatan atau pengalokasian dana yang tersedia di perusahaan. Kebijakan Investasi terutama menghasilkan ketepatan tentang jenis aset yang mana yang harus diadakan atau dibeli oleh perusahaan dan dengan nilai berapa, sebagai pilihan yang menguntungkan (Sugeng, 2017:39).

Menurut Nurvianda et al (2018), keputusan investasi adalah keputusan terhadap aset apa yang dibeli dan dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas.

Menurut Ross et al (2015:339) Net Present Value (nilai sekarang bersih) adalah ukuran berapa banyak nilai yang diciptakan atau ditambahkan saat ini dengan melakukan suatu investasi. Tujuannya adalah untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham, proses penganggaran modal dapat dianggap sebagai upaya untuk mencari investasi yang memiliki nilai sekarang bersih yang positif.

Dari teori-teori diatas dapat disimpulkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Biasanya perusahaan melakukan investasi seperti membeli tanah dan bangunan serta aset lainnya yang dapat memberikan nilai tambah untuk perusahaan. Dengan investasi tersebut perusahaan berharap menghasilkan net present value yang positif karena dengan net present value positif maka akan meningkatkan value of firm (nilai perusahaan). Dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan penting dalam pengambilan keputusan investasi karena investasi tersebut akan menghasilkan npv positif atau npv negative.

Kebijakan Investasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth\ in\ Fixed\ Asset_t = \frac{Growth\ Fixed\ Asset_t - Growth\ Fixed\ Asset_{t-1}}{Growth\ Fixed\ Asset_{t-1}}$$

2.5. Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010:281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut (Modigliani dan Miller) dalam (Brigham dan Houston, 2019:61) kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Dan apabila penurunan dividen, atau kenaikan dividen dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk.

Menurut Brigham dan Houston (2019:58) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham.

Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskotokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. *Dividen Discount Model* Pertumbuhan Konstan, model ini menggunakan asumsi bahwa adakalanya, perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat jauh diatas pertumbuhan normal dan sangat menjanjikan selama beberapa tahun, tetapi lambat laun menurun terus. Maka, penentuan nilai saham ini digunakan jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan (Tandelilin, 2017:31)

Kebijakan Dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Price Per Share}}$$

2.6. Leverage

Menurut Ross et al (2015:66) *leverage* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi kewajibannya atau kewajiban keuangannya.

Menurut Brigham dan Houston (2018:126) menyatakan bahwa rasio utang memberikan gambaran terkait cara perusahaan mendanai asetnya serta kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka panjang.

Gitman dan Zutter (2015:124) menyatakan bahwa semakin banyak hutang tetap yang digunakan perusahaan, maka semakin besar risiko dan pengembaliannya.

Leverage dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

2.7. Profitabilitas

Menurut Ross et al (2015:72) menyatakan bahwa profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasinya.

Menurut Brigham dan Houston (2018:139) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi likuiditas, manajemen aset, dan utang atas hasil operasi.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2018:196). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi perusahaan.

Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.8. Ukuran Perusahaan

Menurut Nurminda et al (2017) dalam Dwiastuti (2019:138) ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, yaitu dilihat dari total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai industri yang dihadapi perusahaan.

Menurut Halim (2015:125), semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhan adalah modal asing apabila dengan modal sendiri tidak cukup.

Menurut (Putra dan Lestari, 2016) ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total aset. Total aset di Ln karena umumnya total aset berjumlah

milyaran atau bahkan triliyunan rupiah, sedangkan variabel lainnya dalam satuan presentase, maka total aset harus di ln untuk melakukan interpretasi.

Ukuran Perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = (Ln) Total Aset$$

2.9. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 = Kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2 = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

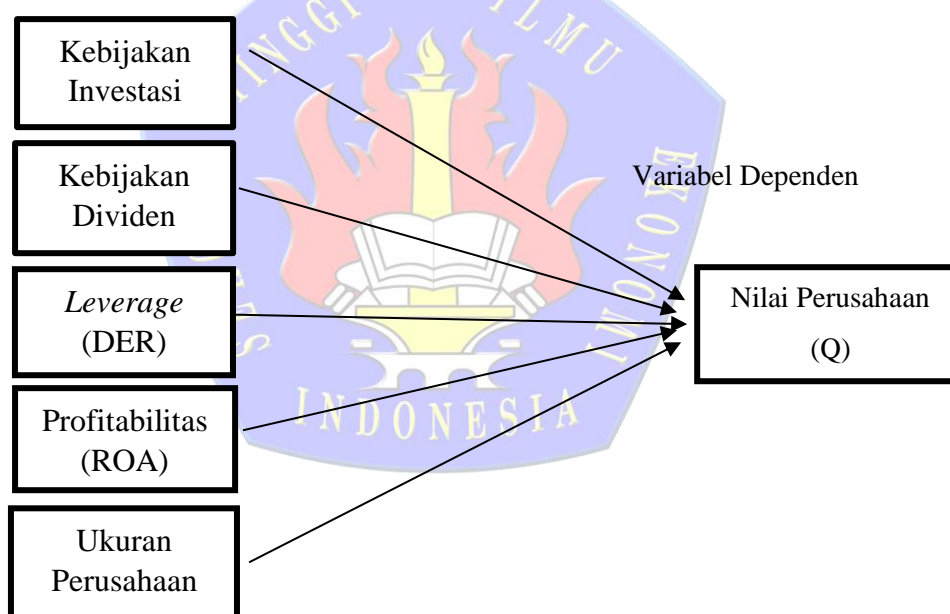
H3 = *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4 = Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H5 = Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.10. Kerangka Konseptual

Variabel Independen



Dari kerangka teori di atas dapat dijelaskan hubungan antar variabel independen (kebijakan investasi, kebijakan dividen, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) dan variabel dependen (nilai perusahaan). Dimana variabel independen diduga secara berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

III. METODE PENELITIAN

Strategi yang digunakan dalam penelitian ini adalah strategi asosiatif. Penelitian asosiatif adalah dugaan terhadap ada tidaknya hubungan secara signifikan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2019:210). Strategi penelitian ini dipilih bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan investasi yang diukur dengan *growth in fixed asset*, kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen yield*, *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio*, profitabilitas yang diukur dengan *return on*

Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

asset, dan ukuran perusahaan yang diukur dengan (*In*) total aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Populasi yang ada pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 27 perusahaan.

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2019:133). Peneliti mempunyai pertimbangan dan kriteria tertentu dalam pengambilan sampel. Kriteria dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018.
2. Perusahaan makanan dan minuman yang memiliki laporan tahunan yang lengkap dan telah di audit dengan menggunakan tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember (periode 2014-2018).

Tabel 1. Sampel Penelitian

| No | Kode Saham | Nama Perusahaan |
|----|------------|--|
| 1 | ADES | PT Akasha Wira International Tbk |
| 2 | ALTO | PT Tri Banyan Tirta Tbk |
| 3 | CEKA | PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk |
| 4 | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk |
| 5 | ICBP | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 6 | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 7 | MLBI | PT Multi Bintang Indonesia Tbk |
| 8 | MYOR | PT Mayora Indah Tbk |
| 9 | PSDN | PT Prashida Aneka Niaga Tbk |
| 10 | ROTI | PT Nippon Indosari Corporindo Tbk |
| 11 | SKBM | PT Sekar Bumi Tbk |
| 12 | SKLT | PT Sekar Laut Tbk |
| 13 | STTP | PT Siantar Top Tbk |
| 14 | ULTJ | PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk |

Sumber: Data diolah (2020)

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2019:194). Data yang digunakan data *time series cross section* atau disebut data panel. Dikatakan *time series* karena waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tahun 2014-2018, sedangkan dikatakan *cross section* karena dalam penelitian ini menggunakan beberapa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Studi Pustaka
Penelitian ini dengan mengumpulkan teori-teori yang relevan terhadap literatur dan bahan pustaka lainnya seperti, jurnal, buku dan sumber-sumber lain yang berhubungan dengan topik penelitian.
2. Studi Dokumentasi
Pengumpulan data sekunder yang digunakan adalah melalui media internet, yaitu dengan menelaah laporan keuangan tahunan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018, data tersebut diperoleh dari beberapa situs web yang diantaranya adalah web idx, yahoo finance, dan saham ok.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Statistik Data

Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, maximum, minimum, mean, median dan standar deviasi. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh sebanyak 70 data yang berasal dari hasil penelitian antara periode penelitian yaitu 5 tahun dari periode 2014-2018 dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah:

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

| | TOBINS' Q | GFA | DY | DER | ROA | SIZE (Miliaran) |
|--------------|-----------|---------|--------|--------|---------|-----------------|
| Mean | 2.5088 | 0.1307 | 0.0338 | 0.9645 | 0.0960 | Rp. 10.757.11 |
| Median | 1.4012 | 0.1034 | 0.0082 | 0.9929 | 0.0737 | Rp. 1.735.78 |
| Maximum | 12.2630 | 0.6779 | 0.7692 | 3.0286 | 0.5267 | Rp. 96.537.79 |
| Minimum | 0.3552 | -0.0155 | 0.0000 | 0.1635 | -0.0686 | Rp. 331.57 |
| Std.Dev. | 2.6873 | 0.1247 | 0.1006 | 0.5223 | 0.1109 | Rp. 23.171.84 |
| Observations | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 2. dapat menjelaskan bahwa analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai minimum, nilai maksimum, median (nilai tengah), mean (nilai rata-rata) dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Data observasi diambil dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 sehingga diperoleh 70 observasi. Hasil analisis deskriptif dijelaskan sebagai berikut:

Variabel kebijakan investasi yang diukur dengan *growth in fixed asset* (GFA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.1307 dengan standar deviasi sebesar 0.1247. Dimana nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa tingkat volatilitas atau tingkat risiko penyimpangan dari *growth in fixed asset* yang rendah. Nilai terendah (minimum) dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar -0.0155 sedangkan nilai tertinggi (maximum) dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2016 sebesar 0.6779.

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen yield* (DY) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0338 dengan standar deviasi sebesar 0.1006. Dimana nilai standar deviasi tersebut lebih tinggi dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa tingkat volatilitas atau tingkat risiko penyimpangan dari *dividen yield* yang tinggi. Nilai terendah (minimum) dimiliki oleh PT Akasha Wira International Tbk, PT Tri Banyan Tirta Tbk, PT Prashida Aneka Niaga Tbk, PT Sekar Bumi Tbk, PT Siantar Top Tbk pada 2014-2018 yaitu sebesar 0.0000 sedangkan nilai tertinggi (maximum) dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 sebesar 0.7692.

Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.9645 dengan standar deviasi sebesar 0.5223. Dimana nilai standar deviasi tersebut lebih rendah dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa tingkat volatilitas atau tingkat risiko penyimpangan dari *debt to equity ratio* yang rendah. Nilai terendah (minimum) dimiliki oleh PT Ultrajaya Milk Industry and Tading Company Tbk pada tahun 2018 sebesar 0.1635 sedang kan nilai tertinggi (maximum) dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 sebesar 3.0286.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0960 dengan standar deviasi sebesar 0.1109. Dimana nilai standar deviasi tersebut lebih tinggi dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa tingkat volatilitas atau tingkat risiko penyimpangan dari *return on asset* yang tinggi. Nilai terendah (minimum) dimiliki oleh PT Prashida Aneka Niaga Tbk pada tahun 2015 sebesar -0.0686 sedangkan nilai tertinggi (maximum) dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia pada tahun 2017 sebesar 0.5267.

Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *ln* total aset (dalam bentuk miliar rupiah) memiliki nilai rata-rata sebesar Rp. 10,757.11 miliar dengan standar deviasi sebesar Rp. 23,171.84 miliar. Dimana nilai standar deviasi tersebut lebih tinggi dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa tingkat volatilitas atau tingkat risiko penyimpangan dari ukuran perusahaan yang tinggi. Nilai terendah (*minimum*) dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2014 yaitu dengan total aset (dalam bentuk miliar rupiah) sebesar Rp. 331.57 miliar sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018 sebesar Rp. 96,537.79 miliar

4.2. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: REM
Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 45.330165 | 5 | 0.0000 |

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 3. menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* pada hasil uji Hausman sebesar 0,0000 nilai ini lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak. Dengan, demikian model yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi persamaan regresi adalah *fixed effect model* (FEM).

4.3. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variable | Coefficient Variance | Centered VIF |
|----------|----------------------|--------------|
| GFA | 0.870067 | 1.053349 |
| DY | 1.395747 | 1.099905 |
| DER | 0.050080 | 1.062678 |
| ROA | 1.153398 | 1.104995 |
| SIZE | 0.006091 | 1.045774 |

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4. menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 ($VIF > 10$). Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi yang dihasilkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

4.4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas *Cross-Section Test*

| | Value | Df | Probability |
|------------------|----------|----|-------------|
| Likelihood ratio | 55.34761 | 14 | 0.0000 |

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 5. dalam cross section test menunjukkan nilai *likelihood ratio* sebesar 55.34761 yang memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, hasil tersebut menunjukkan bahwa *error* terdapat gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas *Period Test*

| | Value | Df | Probability |
|------------------|----------|----|-------------|
| Likelihood ratio | 1.990899 | 14 | 0.9999 |

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 6. dalam period test menunjukkan nilai *likelihood ratio* sebesar 1.990899 yang memiliki nilai probabilitas sebesar $0,9999 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas atau *error* adalah terjadi homoskedastisitas.

4.5. Uji Korelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

| N | K | d _L | d _U | D | 4-d _U | 4-d _L | Kesimpulan |
|----|---|----------------|----------------|----------|------------------|------------------|--------------------------|
| 70 | 5 | 1,4637 | 1,7683 | 1,202836 | 2,2317 | 2,5363 | Ada autokorelasi positif |

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson (DW) menunjukkan bahwa nilai *d* sebesar 1,202836. Sedangkan nilai *d_L* sebesar 1,4637. Dalam hal ini jika dilihat dari dasar pengambilan keputusan yang telah ditentukan, nilai *d* berada diantara nilai 0 dan *d_L* yaitu $0 < 1,202836 < 1,4637$ ($0 < d < d_L$). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa ada autokorelasi positif.

Tabel 8. Hasil *Cross Corelation*

Residual Cross-Section Dependence Test

| Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|-------------------|-----------|------|--------|
| Breusch-Pagan LM | 142.2009 | 91 | 0.0005 |
| Pesaran scaled LM | 3.795262 | | 0.0001 |
| Pesaran CD | 0.669531 | | 0.5032 |

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel 8. dapat dilihat nilai Breusch-Pagan LM sebesar $0,0005 < 0,0500$ yang menandakan bahwa adanya hubungan cross correlation. Untuk mengatasi autokorelasi pada metode *fixed effect model* dilakukan estimasi dengan menggunakan *white period method*.

4.6. Analisis Regresi Data Panel

Pengujian hipotesis dengan regresi Data Panel dilakukan dengan menggunakan program E-Views. Setelah melakukan uji Hausman maka dapat diketahui bahwa pendekatan yang tepat digunakan pada penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* disamping itu, karena hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa data penelitian menunjukkan gejala-gejala heteroskedastisitas yang disebabkan oleh data *cross section*, autokorelasi dan *cross correlation* maka estimasi regresi data panel dilakukan dengan menggunakan *white period standard errors covariance*.

Tabel 9. Analisis Regresi Data Panel

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C | -12.13998 | 12.13608 | -1.000322 | 0.3219 |
| GFA | 0.995373 | 0.443467 | 2.244525 | 0.0292 |
| DY | -5.613255 | 1.058570 | -5.302679 | 0.0000 |
| DER | 0.406969 | 0.196604 | 2.069997 | 0.0435 |
| ROA | 7.674610 | 2.560093 | 2.997785 | 0.0042 |
| SIZE | 0.474357 | 0.410167 | 1.156499 | 0.2529 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.978582 | Mean dependent var | 3.286256 | |
| Adjusted R-squared | 0.971022 | S.D. dependent var | 3.116513 | |
| S.E. of regression | 0.554665 | Sum squared resid | 15.69033 | |
| F-statistic | 129.4531 | Durbin-Watson stat | 2.124850 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.964609 | Mean dependent var | 2.508861 | |
| Sum squared resid | 17.63571 | Durbin-Watson stat | 1.593719 | |

Sumber: Data diolah (2020)

4.7. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 9. dapat dilihat bahwa nilai R-squared adalah sebesar 0,978582 yang menunjukkan bahwa variabel dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh variabel independen (kebijakan investasi, kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) sebesar 97,85%. Sedangkan sisanya 2,15% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model persamaan regresi pada penelitian ini.

4.8. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali dan Ratmono, 2018:57). Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikan dengan level 1%, 5%, dan 10%.

1. Berdasarkan tabel 9. diperoleh hasil koefisien kebijakan investasi yang diukur dengan *growth in fixed asset* (GFA) adalah sebesar 0,995373 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0292 yang mana nilai probabilitas lebih rendah dari (0,05) 5%.
2. Berdasarkan tabel 9. diperoleh hasil koefisien kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen yield* (DY) adalah sebesar -5,613255 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 0,05 (5%).
3. Berdasarkan tabel 9. diperoleh hasil koefisien leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 0,406969 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0435 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 0,05 (5%).
4. Berdasarkan tabel 9. diperoleh hasil koefisien profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) adalah sebesar 7,674610 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0042 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 0,05 (5%). Bahkan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki tingkat signifikan yang lebih baik yaitu sebesar 1%.
5. Berdasarkan tabel 9. diperoleh hasil koefisien ukuran perusahaan yang diukur dengan *ln total aset* adalah sebesar 0,474357 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2529 yang mana nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 (5%) dan 0,10 (10%). Ukuran perusahaan yang diukur dengan *ln total aset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat 5% dan 10%.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan hasil pembahasan dalam penelitian yang dilakukan pada 14 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018 mengenai pengaruh kebijakan investasi, kebijakan dividen, leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kebijakan Investasi (*Growth in Fixed Asset*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.
2. Kebijakan Dividen (*Dividen Yield*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.
3. Leverage (*Debt to Equity Ratio*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.
4. Profitabilitas (*Return on Asset*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.
5. Ukuran Perusahaan (*ln Total Aset*) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.

5.2. Saran

Berdasarkan pengolahan data dan hasil data dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran antara lain:

1. Bagi Peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan perusahaan dari sektor-sektor lain yang terdaftar di BEI, sehingga bertujuan untuk mengetahui perbandingan perolehan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan lain yang terdaftar di BEI. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel atau menggunakan variabel keuangan lainnya yang masih jarang untuk digunakan sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.
2. Bagi Perusahaan, disarankan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, agar tetap memiliki kestabilan dan membuat calon investor atau investor memiliki ketertarikan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan makanan dan minuman, sehingga para investor percaya atas investasi yang dilakukan dan para investor akan terus menginvestasikan dananya.

DAFTAR REFERENSI

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat.
- Chasanah, N. A. 2018. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 3 (1).
- Chudik, A., M. H. Pesaran and E. Tosetti. 2011. Weak and Strong Cross-Section Dependence and Estimation Of Large Panels. *The Econometrics Journal*. Vol. 14. 2011.
- Chung, K. H. dan S. W. Pruitt. 2015. A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management Association Internasional*. Vol. 23, No. 23. 2015
- Dwiastuti, D. S. dan V. J. Dillak. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Riset*. Vol. 11, No. 1, 2019.
- Ghozali, I. dan D. Ratmono. 2018. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan EViews 10*. Semarang: UNDIP.
- Gitman, L. J. dan C. J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. 14th. United States: Pearson Education Limited.
- Halim, A. 2015. *Auditing (Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hasibuan, V. et. al. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 39, No. 1 Oktober 2016.
- Hery. 2015. *Pengantar Akuntansi Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hsiao, C. 2014. *Analysis Of Panel Data Third Edition*. United States Of America: Cambridge University Press.
- Keown, A. J. et. al. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Indeks.
- Mubyarto, N. dan Khairiyani. 2019. Kebijakan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. Vol. 10, No. 2 Agustus 219.
- Nurvianda, G., Yuliani dan R. Ghasarma. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol. 16 (3), 2018.
- Putra, A. P., S. W. Agustiningsih dan Purwanto. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Manajemen Dewantara*. Vol. 1, No. 2 Oktober 2017.

- Putra, AA. N. D dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 7, 2016.
- Rahadi, F. dan S. Octavera. 2018. Efek Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Menara Ekonomi*. Vol. 4, No. 1 April 2018.
- Rahmantio, I., M. Saifi dan F. Nuralaily. 2018. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Return On Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 57, No. 1 April 2018.
- Ross, S. A. et. al. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi Global Asia (Ratna Saraswati : Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2016. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi Global Asia (Ratna Saraswati : Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, R. A. I. dan M. P. Priyadi. 2016. Pengaruh Leverage, Profitabilitas Size, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5, No. 10 Oktober 2016.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan dan Tori Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Semaun, S. et. al. 2019. The Effect Of Corporate Governance, Dividen, Policy and Firm Size on Financial Performance and Firm Value of The Banking Industry Listed On the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Research in Business and Management*. Vol. 7, Issue 5, 2019.
- Sugeng, B. 2017. *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Grup Penerbitan CV Budi Utama.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Susanti, A., K. Z. Wafirotin., A. Hartono. 2019. Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2016. *Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*. Vol. 3, No. 1 April 2019.
- Tandelilin, E. 2017. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tarima, G., T. Parengkuan dan V. Untu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 16, No. 4, 2018.
- Widarjono, A. 2018. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widiastari, A. P. dan G. W. Yasa. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 23, No. 2, 2018.
- Xiong, J. 2016. Institutional Investors, Dividen Policy and Firm Value – Efidence From China. *Journal of Social Science*. 2016.

Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

www.idx.co.id

www.finance.yahoo.com

