

**MODEL OF INCREASING FIRM VALUE THROUGH
FINANCIAL POLICY**

SKRIPSI

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan
mencapai derajat Sarjana S1
Program Studi Manajemen**



Disusun Oleh :

Nur Yasin

30401800265

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG**

2023

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi

**MODEL OF INCREASING FIRM VALUE THROUGH FINANCIAL
POLICY**

Disusun oleh :

Nur Yasin

30401800265

Telah disahkan oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan pada sidang panitia ujian Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultaan Agung

UNISSULA

جامعته سلطان أبجوج الإسلامية

Semarang, 11 Februari 2023

Dosen Pembimbing



Drs. H. Bedjo Santoso, M.T., Ph.D

NIDN: 0629026002

HALAMAN PENGESAHAN

Model Of Increasing Firm Value Trough Financial Policy

Disusun oleh :

Nur Yasin

30401800265

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal 02 Maret 2023

Susunan Dewan Penguji

Dosen Pembimbing



Drs. Bedjo Santoso, M.T., Ph.D

NIDN 0629026002

Dosen Penguji 1



Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, MM

NIDN : 0607056203

Dosen Penguji 2



Prof. Dr. Mutamimah, S.E., M.Si.

NIDN : 0613106701

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana
Manajemen Tanggal 02 Maret 2023



Ketua Program Studi Manajemen

Dr. Lutfi Nureholis, S.T., S.E., M.M.

NIDN. 0623036901

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nur Yasin

NIM : 30401800265

Prodi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul : Model Of Increasing Firm Value Trough Financial Policy
(Studi pada perusahaan manufaktur subsektor food and Beverage)

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul “**Model Of Increasing Firm Value Trough Financial Policy (Studi pada perusahaan manufaktur subsektor food and Beverage)**” ini merupakan hasil karya saya sendiri dan benar keasliannya. Apabila dikemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiasi terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 28 Agustus 2023

Yang membuat pernyataan,



Nur Yasin

NIM. 30401800265

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nur Yasin
NIM : 30401800265
Program Studi : S1 Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa ~~Tugas Akhir~~ / Skripsi / ~~Tesis~~ / ~~Disertasi~~* dengan judul :

“MODEL OF INCREASING FIRM VALUE TROUGH FINANCIAL POLICY”

Dan menyetujui menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan hak bebas royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pengkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari ada bukti pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukuman yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 28 Agustus 2023

Yang Menyatakan,



Nur Yasin

Nim. 30401800265

MODEL OF INCREASING FIRM VALUE THROUGH FINANCIAL POLICY

(Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia.)

Nur Yasin

NIM : 30401800265

Mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam
Sultan Agung, Semarang, Indonesia.

ABSTRAK

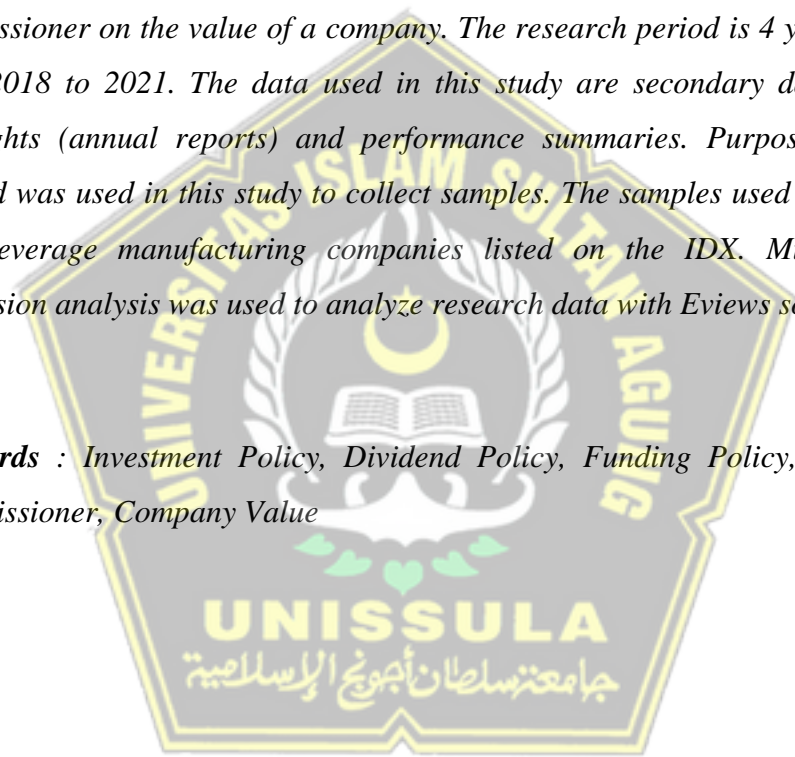
Peranan *investment policy*, *Dividend Policy* dan *Funding Policy* sangatlah penting dalam memaksimalkan *value* sebuah perusahaan, sehingga dalam membuat suatu keputusan, setiap perusahaan harus dapat memanager kebijakan-kebijakan tersebut dengan maksimal. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mendapatkan pengetahuan dan menganalisis pengaruh *investment policy*, *Dividend Policy* dan *Funding Policy* dengan menggunakan variabel moderasi yaitu *independent commissioner* terhadap *Value* sebuah perusahaan. Periode penelitian ini yaitu 4 tahun, mulai dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, financial highlight (laporan tahunan) dan ringkasan kinerja. Metode purposive sampling digunakan dalam penelitian ini untuk mengumpulkan sampel. Sampel yang digunakan adalah 13 perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis data penelitian dengan software Eviews.

Kata Kunci : *Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Kebijakan Pendanaan, Komisaris Independen, Nilai Perusahaan.*

ABSTRACT

The role of investment policy, dividend policy and funding policy is very important in maximizing the value of a company, so that in making a decision, every company must be able to manage these policies to the fullest. The purpose of this study is to gain knowledge and analyze the effect of investment policy, dividend policy and funding policy by using a moderating variable, namely the independent commissioner on the value of a company. The research period is 4 years, starting from 2018 to 2021. The data used in this study are secondary data, financial highlights (annual reports) and performance summaries. Purposive sampling method was used in this study to collect samples. The samples used were 13 food and beverage manufacturing companies listed on the IDX. Multiple linear regression analysis was used to analyze research data with Eviews software.

Keywords : *Investment Policy, Dividend Policy, Funding Policy, Independent Commissioner, Company Value*



DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1.1 Signalling Theory	9
2.1.2 Nilai Perusahaan	10
2.1.3 Kebijakan Investasi	10
2.1.4 Kebijakan Dividen	11
2.1.5 Kebijakan Pendanaan	12
2.1.6 Komisaris Independen	13
2.1.7 Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	14
2.1.8 Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	14
2.1.9 Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	15
2.2.0 Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Komisaris Independen	16
2.2.1 Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Komisaris Independen	17
2.2.2 Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Komisaris Independen	18
2.3 Model Empirik	19
BBAB III METODE PENELITIAN	20
3.1 Jenis Penelitian	20
3.2 Sumber Dataa	20
3.3 Populasi dan Sampel	21
3.4 Teknik Pengumpulan Dataa	23
3.5 Variabel dan Indikator	24

3.6	Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis	25
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN		33
4.1	Deskripsi Objek Penelitiann	33
4.2	Deskripsi Variabel Penelitian	35
4.2	Hasil Uji Analisis Data Penelitian	39
4.3	Pembahasan	47
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		54
5.1	Kesimpulann	54
5.2	Saran	55
DAFTAR PUSTAKA		56



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan baik perusahaan yang masih start-up maupun perusahaan sudah mature pasti memiliki satu tujuan ini, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Peralnya, keberhasilan suatu perusahaan dapat diukur dari persepsi investor terhadap nilai suatu perusahaan melalui cerminan laba yang diharapkan, pertumbuhan penjualan, dan peningkatan modal. Untuk mencapai tujuan peningkatan nilai perusahaan, memperdagangkan saham perusahaan adalah salah satu cara bagi setiap perusahaan. Semakin tinggi nilai saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu hal terpenting yang harus diperhatikan investor masa depan adalah nilai perusahaan. (Cheung, Chung, & Fung, 2015).

Ada beberapa factor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, dimana penelitian mengenai pengaruh dari faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, contohnya seperti variabel Kebijakan investasi, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Pendanaan.

Peningkatan nilai perusahaan tentunya tercipta karena kebijakan investasi yang tepat. Prasetyo (2011) mengatakan bahwa jika perusahaan berhasil mengoptimalkan aset perusahaan yang ada untuk meningkatkan kinerja sedemikian rupa sehingga investor menerima sinyal positif berupa kenaikan harga saham, maka manajer tersebut berhasil. Penelitian yang sama juga juga diteliti oleh Haruman

(2007) menemukan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan.

Salah satu kebijakan keuangan yang cukup penting yaitu kebijakan dividen, bukan hanya dari sudut pandang pemegang, badan pengawas, konsumen, karyawan dan pemerintah tetapi juga sudut pandang perusahaan (Uwuigbe et al., 2012). Nilai perusahaan naik karena pasar saham berjalan dengan baik. Rizqia et al. (2013) melakukan sebuah penelitian tentang adanya pengaruh financial leverage, kepemilikan manajerial, peluang investasi, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Pendanaan adalah keputusan manajer keuangan yang harus dilakukan guna memberikan dana investasi perusahaan. Dalam keputusan tersebut, seorang manajer keuangan harus menganalisis dan mempertimbangkan sumber dana yang nantinya digunakan untuk membiayai investasi, apakah dana tersebut berasal dari sumber internal atau eksternal perusahaan. Selain itu, bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan ditentukan dari besarnya hutang dan modal sendiri mengingat yang akan menjadi dasar penentuan return yang dibutuhkan adalah struktur pembiayaan yang akan menentukan cost of capital. (Hasnawati, 2005).

Beberapa peneliti sebelumnya telah meneliti ketiga variabel tersebut dan hasilnya tidak konsisten, sehingga muncul sebuah reseach gap dari variabel-variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian

Wahyudi dan Prawesti (2006) yaitu bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi kebijakan investasi dan kebijakan dividen secara signifikan. Sedangkan Penelitian yang telah dilaksanakan Wijaya dan Wibawa (2010) memberikan hasil bahwa nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan dividen dan kebijakan investasi secara positif, lalu penelitian yang dilaksanakan oleh Nur Khasanah (2012) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan investasi secara positif, kemudian untuk kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Leli dan Barbara (2011) didukung oleh penelitian ini yaitu nilai perusahaan tidak dipengaruhi kebijakan dividen. Didapatkan kesimpulan dari hasil penelitian Oktaviana Tiara Sari (2013), yaitu keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil dari penelitian Mokhamat Ansori dkk. (2010) dan Muhammad Nasrum (2013), menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

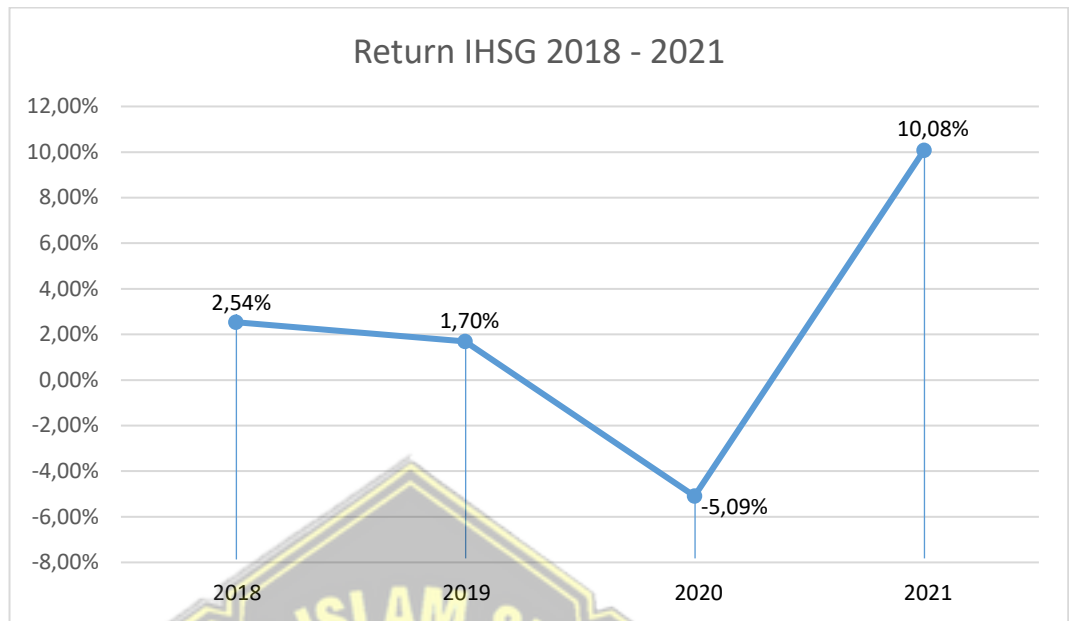
Tabel 1.1 Research Gap

No	Peneliti	Hubungan Variabel	Hasil
1	Wahyudi dan Prawesti (2006)	Kebijakan dividen dan kebijakan investasi terhadap Nilai Perusahaan	Tidak berpengaruh signifikan
2	Wijaya dan Wibawa (2010)	Kebijakan dividen dan kebijakan investasi terhadap Nilai Perusahaan	Berpengaruh positif
3	Leli dan Barbara (2011)	Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Tidak berpengaruh
4	Nur Khasanah (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Berpengaruh positif

		<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak berpengaruh
5	Oktaviana Tiara Sari (2013)	Keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan	Berpengaruh negatif tidak signifikan
6	Mokhamat Ansori dkk (2010) dan Muhammad Nasrum (2013)	Keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan	Berpengaruh positif secara signifikan

Pandemi Covid-19 di Indonesia menyebabkan perubahan jam perdagangan di BEI yang dipandang sebagai kabar buruk oleh investor dan memilih untuk menjual kepemilikan sahamnya. Hal ini menyebabkan dinamika pasar saham sehingga semakin tidak efisien. Efek pandemi Covid-19 juga menyebabkan menurunnya bursa saham di seluruh dunia.

Di Indonesia sendiri, perusahaan menghadapi masalah menurunnya nilai perusahaan yang dapat kita lihat dari pergerakan indeks harga saham yang cenderung menurun. Pada tahun 2019 dimana IHSG tercatat sebagai tahun terburuk dalam tiga tahun terakhir dari sisi kinerja saham. Kinerja IHSG yang turun 1,70% dibanding tahun 2018 masih memberikan imbal hasil sebesar 2,54%. Menjelang penutupan tahun 2020 pada Rabu (30/12), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) gagal ditutup di atas level 6.000. Pada hari perdagangan terakhir, indeks justru turun 0,95% ke level 5.979. Pada level tersebut, IHSG tercatat turun 5,09% dibanding akhir tahun 2019 di level 6.299. Sepanjang tahun 2020, pasar modal di semua negara mengalami tekanan akibat penyebaran virus Covid-19, termasuk di Indonesia. Di awal merebaknya virus corona di Indonesia sekitar Maret 2020, IHSG mengalami penurunan yang signifikan.



Nilai perusahaan pada indeks LQ45 menurun dengan cara yang sama seperti perusahaan lain. Penurunan harga saham terbesar terjadi pada saham Waskita Karya (WSKT) yang turun sebesar 59,6% sejak awal tahun 2020. Sedangkan saham Indofood CBP Sukses mengalami penurunan terendah sebesar 11,66%. Indeks LQ45 menjadi pilihan populer bagi investor yang ingin melakukan investasi jangka panjang. Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 sering diperdagangkan, sehingga lebih mudah melacak pertumbuhan dan stabilitas keuangannya. Indeks ini juga merupakan indikator yang baik dari arah pasar saham di Indonesia. Jika indeks LQ45 turun, pasar saham kemungkinan akan mengikutinya.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil antara beberapa penelitian tersebut, maka kebijakan investasi, dividen, dan pendanaan merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan dan peneliti berusaha untuk mengetahui salah satu variabel yang dapat memoderasi nilai perusahaan. Hal ini diyakini menjadi suatu aturan yang dapat mengarahkan seluruh kebijakan yang ada di perusahaan untuk

membantu perusahaan mencapai tujuannya yaitu menciptakan nilai perusahaan. Permasalahan dalam penelitian ini didasarkan pada gambaran fenomena gap dan research gap mengenai peningkatan nilai perusahaan, antara lain “Bagaimana Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Pendanaan Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi”.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini memiliki rumusan masalah dengan latar belakang masalah di atas sebagai berikut : “Bagaimana peran Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Pendanaan dengan Komisaris Independen sebagai variable moderasi dalam meningkatkan Nilai Perusahaan”. Kemudian pertanyaan penelitian (question research) yang muncul adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah Kebijakan Investasi mempengaruhi nilai perusahaan ?
2. Bagaimanakah Kebijakan Dividen mempengaruhi nilai perusahaan ?
3. Bagaimanakah Kebijakan Pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan ?
4. Bagaimanakah Kebijakan investasi dengan Komisaris Independen sebagai variable moderasi mempengaruhi nilai perusahaan ?
5. Bagaimanakah Kebijakan Dividen dengan Komisaris Independen sebagai variable moderasi mempengaruhi nilai perusahaan ?
6. Bagaimanakah Kebijakan Pendanaan dengan Komisaris Independen sebagai variable moderasi mempengaruhi nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh apa yang diberikan Kebijakan Investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh apa yang diberikan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh apa yang diberikan Kebijakan Pendanaan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh apa yang diberikan Kebijakan Investasi dengan Komisaris Independen sebagai variable moderasi terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh apa yang diberikan Kebijakan Dividen dengan Komisaris Independen sebagai variable moderasi terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh apa yang diberikan Kebijakan Pendanaan dengan Komisaris Independen sebagai variable moderasi terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoretis dari studi ini adalah untuk memberikan informasi dan berfungsi sebagai panduan untuk kemajuan pengetahuan keuangan dan teknologi yang terhubung dengan kebijakan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk meningkatkan Nilai Perusahaan dengan memperhatikan kebijakan dalam suatu perusahaan seperti Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Pendanaan dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan berfungsi sebagai bahan pertimbangan untuk upaya meningkatkan nilai perusahaan dengan menekankan inisiatif utama dalam perusahaan, seperti kebijakan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan pendanaan.



BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1.1 Signalling Theory

Berdasarkan temuan Brigham dan Houston (2010), perusahaan menggunakan signal atau isyarat untuk memberitahu investor bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini datang dalam bentuk informasi tentang apa yang dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. Keputusan investasi pihak-pihak di luar perusahaan dipengaruhi oleh Publikasi informasi. Informasi ini penting bagi investor dan pelaku bisnis karena pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik mengenai kondisi masa lalu, masa kini maupun masa yang akan datang dari keberadaan suatu bisnis serta bagaimana pengaruhnya terhadap bisnis tersebut.

Signalling Theory menunjukkan bahwa laporan keuangan diberikan pada pihak luar memiliki alasan dalam suatu perusahaan. Motivasi perusahaan untuk memberikan informasi yaitu karena memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dan prospek masa depannya daripada pihak luar (investor dan kreditur). Karena orang asing tidak memiliki akses informasi tentang perusahaan, mereka melindungi diri mereka sendiri dengan memberikan harga murah kepada perusahaan. Dengan mengurangi asimetri informasi, perusahaan meningkatkan nilainya. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri adalah dengan memberikan sinyal ke seluruh dunia.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai dari suatu perusahaan adalah seperangkat nilai yang menentukan bagaimana perusahaan beroperasi dan memandu pengambilan keputusannya. Nilai perusahaan juga membentuk dasar untuk mencapai tujuan jangka pendek, menengah maupun panjang.

Ketika investor mempertimbangkan untuk berinvestasi di suatu perusahaan, mereka melihat nilai perusahaan tersebut dalam kaitannya dengan pendapatan masa depan (yaitu arus kas bebas masa depan). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka pemegang saham akan semakin sejahtera. Ini karena nilai suatu perusahaan didasarkan pada apa yang menurut orang dapat dihasilkan oleh perusahaan di masa depan. Perusahaan yang menerbitkan saham di pasar saham biasanya dinilai berdasarkan harga sahamnya.

Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu total nilai pasar saham dan nilai pasar leverage dibagi dengan nilai buku aset perusahaan. Mengukur besarnya nilai perusahaan melalui potensi kenaikan harga saham dapat diukur dengan Tobin's Q, potensi pengelolaan keuangan perusahaan, dan potensi peluang investasi yang akan berkembang (Wolfe & Sauaia, 2003).

2.1.3 Kebijakan Investasi

Keputusan investasi melibatkan keputusan untuk mengalokasikan dana dalam berbagai bentuk investasi, termasuk dana internal perusahaan dan dana eksternal perusahaan. Investasi mana yang terbaik untuk perusahaan secara umum, Investasi jangka pendek, seperti uang tunai, persediaan, piutang dan surat berharga,

bagus untuk neraca jangka pendek perusahaan, sedangkan investasi dalam aset tetap seperti bangunan, mesin, tanah, mobil, dan aset lainnya bermanfaat bagi neraca perusahaan dalam jangka panjang. Keputusan investasi tersebut dapat dilihat pada aset neraca perusahaan.

Ada dua jenis investasi, yaitu aset jangka panjang (aset tetap) dan aset jangka pendek (aset lancar) Jika terjadi kekurangan aset tetap, akan sulit bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan konsumen, sehingga perusahaan akan kehilangan konsumen potensialnya. Jika perusahaan memiliki aset tetap yang terlalu banyak, maka perusahaan tersebut akan memiliki aset yang mengganggu (aset yang tidak terpakai), yang akan meningkatkan biaya perusahaan, termasuk biaya pemeliharaan. (Haruman, 2007).

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan IOS (Investment Opportunity Set). IOS merupakan peluang bagi perusahaan untuk tumbuh lebih besar di masa depan. Namun, tidak semua perusahaan mempunyai kemampuan dalam menerapkan kebijakan investasi dengan baik, sehingga mereka cenderung membuat nilai kehilangan kesempatan lebih rendah dibanding dengan pengeluaran (Riahi-Belkaoui, 2000). Potensi pertumbuhan suatu perusahaan ditunjukkan dengan banyaknya kemungkinan peluang investasi yang dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi di masa depan (Jati, 2003).

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kesepakatan antara perusahaan dan pemegang sahamnya tentang jumlah uang yang harus dibayarkan kepada pemegang saham.

Keputusan ini bergantung pada seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dan apakah perusahaan merasa membutuhkan uang tersebut untuk digunakan untuk pertumbuhannya di masa depan. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan dengan cara yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham. (Stice et al, 2010: 787)

Dividen dibagikan kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk uang tunai, real estat atau saham. Mereka ditentukan oleh resolusi formal (biasanya triwulanan) dari dewan direksi perusahaan, dan angka biasanya dipublikasikan per saham. (Jamie Pratt, 2011: 561).

Devidend payout ratio (DPR) digunakan sebagai indikator pengukur kebijakan dividen. Rasio pembayaran dividen (DPR) adalah ukuran berapa banyak keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang sahamnya secara tunai. (Susanti, 2010).

2.1.5 Kebijakan Pendanaan

Salah satu pilihan utama yang harus dibuat oleh manajer keuangan adalah bagaimana perusahaan akan meningkatkan modal yang dibutuhkan untuk menutupi kebutuhan investasi perusahaan. Pada tahun 1985, Merton Miller dan Franco Modigliani berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika perusahaan kaya hutang mengungguli perusahaan yang tidak, maka investor yang memegang saham di perusahaan kaya hutang dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dengan menjual saham dan membeli saham bebas hutang.

Kebijakan pendanaan diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber hutang yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran jangka panjangnya. Semakin besar risiko finansial perusahaan dikarenakan tingginya hutang. Sebaliknya semakin kecil risiko finansial perusahaan dikarenakan kecilnya hutang.

2.1.6 Komisaris Independen

Perbedaan antara komisaris independen dengan pihak internal perusahaan (yaitu pemegang saham, direksi atau dewan komisaris) adalah bahwa komisaris independen tidak memiliki hubungan apapun dengan pihak internal. Putra (2016) menjelaskan bahwa komisaris independen sebagai orang yang bekerja untuk suatu perusahaan yang bertanggung jawab untuk memastikan bahwa kebijakan perusahaan itu tidak melanggar ketentuan yang ada dan sejalan dengan tujuan perusahaan.

Cara untuk meningkatkan kinerja manajemen pada suatu perusahaan adalah dengan memiliki komisaris independen yang dapat membantu memperbaiki keadaan. Agency theory mendukung hal ini yaitu memiliki lebih banyak komisaris independen akan membantu memastikan bahwa manajemen berperilaku dengan cara yang lebih dekat dengan kepentingan pemegang saham, bukan kepentingan mereka sendiri. Ini akan melindungi kepentingan pemegang saham di luar apa yang akan dilakukan manajemen sendiri (Panggabean dan Prasetiono, 2017). Persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap jumlah

seluruh anggota dewan komisaris perusahaan merupakan proporsi dewan komisaris independen.

2.1.7 Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan untuk menginvestasikan uang adalah salah satu bagian terpenting dari fungsi keuangan perusahaan. Hidayat (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan didasarkan pada keputusan yang dibuat sehubungan dengan investasinya. Pandangan tersebut bisa diartikan bahwa pengambilan kebijakan investasi merupakan hal yang penting, karena hanya melalui aktivitas investasi perusahaan, maka tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi kekayaan pemegang saham dapat tercapai.

Penelitian oleh Wijaya dan Wibawa (2010) mengatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh keputusan investasi. Jika perusahaan menggunakan uangnya secara maksimal dengan berinvestasi pada hal-hal yang akan membuatnya lebih menguntungkan, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka dapat dihipotesiskan :

H1 : Nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan investasi secara positif dan signifikan.

2.1.8 Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Rizqia et al. (2013) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan dividen secara positif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pembayaran dividen tunai yang lebih tinggi akan mengirimkan sinyal positif kepada pemilik saham dan berujung pada meningkatnya harga saham perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Studi (Budagaga, 2017) juga memiliki temuan yang sama yaitu terdapat pengaruh positif yang signifikan dari

pembayaran deviden terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan dapat membayar dividen yang tinggi, investor akan mempercayai perusahaan tersebut dan menganggapnya sebagai investasi yang baik, karena investor senang mengetahui bahwa mereka akan mendapatkan return investasi yang baik, dan mereka tidak nyaman dengan risiko tidak mengetahui apakah perusahaan akan bangkrut (Ayem dan Nugroho, 2016). Penelitian Rizqia (2012), Budagaga (2012), dan Salawu (2012), serta Ashamu (2012), Wongso (2012), menemukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka dapat dihipotesiskan :

H2 : Nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan dividen secara positif dan signifikan.

2.1.9 Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan Oktaviana Tiara Sari (2013), disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi kebijakan pendanaan secara negatif dan tidak signifikan. Artinya, baik tinggi maupun rendahnya DER perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Namun Yulia Efni (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan hanya berdampak pada nilai perusahaan jika mengurangi risiko perusahaan. Dengan kata lain, keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika menghasilkan lebih banyak keuntungan daripada kerugian. Sementara itu, dalam temuan Ansori et al (2010), dan Mohammad Nasrum (2013), menemukan bahwa keputusan pendanaan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, meningkat variabel keputusan pendanaan juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka dapat dihipotesiskan :

H3 : Nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan pendanaan secara positif dan signifikan.

2.2.0 Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Komisaris Independen

Hasnawati (2005) berpendapat bahwa memaksimalkan nilai suatu perusahaan dapat diraih dengan menerapkan kebijakan finansial yang terlihat dalam kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Pengambilan keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting yang mempengaruhi fungsi keuangan suatu bisnis dan mematuhi hukum dasar risiko rendah dengan imbalan rendah dan risiko tinggi dengan imbalan tinggi. Selama perusahaan berinvestasi dengan bijak dan menghasilkan *return* maksimum, hal itu akan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi juga dapat berfungsi sebagai mekanisme transfer antara ekuitas dan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Indah Lia Puspita, Eka Sariningsih, dan Yustika Maharani (2021) berpendapat bahwa komisaris independen akan membantu mengurangi kecurangan dalam pelaporan finansial perusahaan, dan ini akan membantu memastikan bahwa laporan keuangan lebih efektif dan lebih berkualitas baik. Pengawasan yang baik akan membantu menjaga kejujuran manajemen dalam hal pelaporan keuangan. Dengan cara ini, kualitas laporan keuangan juga akan meningkat, membuat investor lebih percaya pada perusahaan investasi, sehingga harga saham perusahaan secara umum akan meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat (Dehow et al, 2010). Dewan komisaris independen juga ditemukan memiliki korelasi positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hardiyani (2013).

H4 : Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan Investasi dengan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi.

2.2.1 Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Komisaris Independen

Komisaris independen dirancang untuk menumbuhkan suasana objektivitas yang lebih besar dan berusaha untuk menyeimbangkan kepentingan perusahaan, pemangku kepentingan, dan dirinya sendiri dalam rangka menciptakan tata kelola perusahaan yang baik. Ini membantu melindungi nilai perusahaan dan memastikan bahwa setiap orang yang terlibat mendapatkan apa yang mereka butuhkan. Menurut Amaliyah dan Herwiyanti (2019), dewan komisaris adalah panitia yang bertugas mengawasi kegiatan perusahaan. Keberadaan komite independen menjadi penting karena dalam praktik sering terlihat transaksi mengandung unsur kepentingan yang berbeda dengan emiten.

Ginting (2015) dalam Perwira dan Ratnaningsih (2017) menyatakan bahwa komisaris independen memiliki peranan penting di Indonesia, karena banyak perusahaan-perusahaan terbuka yang ada di Indonesia dikendalikan oleh satu pemilik saham besar sementara yang lain dikendalikan oleh investor minoritas yang tidak mempunyai akses informasi kepada *management* perusahaan. Oleh karenanya, seorang komisaris independen diharapkan bertindak sebagai perantara antara investor kecil dan menengah dan perusahaan tempat mereka berinvestasi,

untuk membantu memastikan bahwa sumber daya perusahaan sudah digunakan secara efisien dan efektif. Dengan begitu, hasil operasional perusahaan akan semakin baik, yang memungkinkan perusahaan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen. Oleh karenanya, semakin besar dividend payout ratio karena besarnya proporsi dewan komisaris independen (Perwira dan Ratnaningsih, 2017). Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka dapat dihipotesiskan :

H5 : Nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan dividen dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi.

2.2.2 Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Komisaris Independen

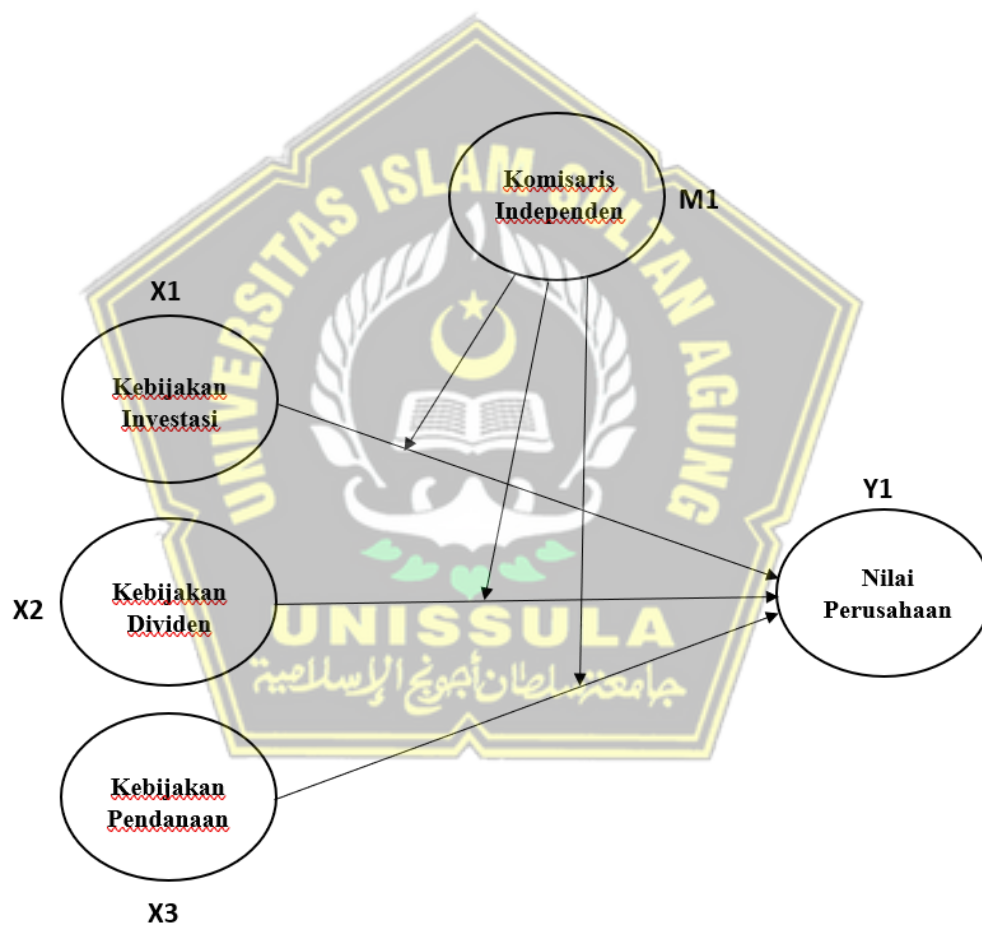
Perusahaan yang menggunakan hutang diharuskan membayar beban pokok pinjaman dan biaya bunga. Ketika suatu perusahaan menggunakan utang sebagai pendanaannya, ada risiko besar bahwa mereka tidak akan mampu membayar kembali semua hutangnya, sehingga profitabilitas bisnis harus diperhatikan saat menggunakan utang. Leverage dapat menguntungkan bagi suatu bisnis jika dikelola dengan baik dan benar, namun dapat menimbulkan kerugian bagi bisnis jika tidak dikelola dengan baik.

Saat perusahaan dimonitor melalui dewan komisaris independen, kebijakan pendanaan dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan. Independensi dan efektifitas pengawasan dalam perusahaan akan semakin tinggi jika semakin banyak dewan komisaris independen dalam perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai

perusahaan (Purwaningtyas, 2011). Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka dapat dihipotesiskan :

H6 : Nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan pendanaan dengan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi.

2.3 Model Empirik



BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan jenis penelitian yang dilakukan, sumber data, teknik pengumpulan data, jumlah populasi dan sampel, variabel dan indikator, serta teknik analisis data yang digunakan dalam melakukan penelitian.

3.1 Jenis Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis dan melihat apakah itu benar atau salah, maka jenis penelitian yang digunakan adalah “Explanatory Research”, yaitu penelitian yang dirancang untuk memahami hubungan antara variabel yang berbeda dan apa pengaruhnya satu sama lain (Sugiyono, 2015).

3.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber sekunder. Sumber sekunder adalah data penelitian yang tidak terkait langsung dengan data yang diberikan kepada pengumpul data (Sugiyono 2018: 137). Sumber data yg dimaksud yaitu berupa catatan, laporan historis atau bukti yg sudah tersusun pada file yg memiliki hubungan dengan penelitian yg akan dilaksanakan.

Data tersebut diperoleh dari jurnal-jurnal, website emiten yang diteliti, majalah, serta buku yang membahas tentang variable Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Kebijakan Pendanaanaa, Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi penelitian adalah kumpulan subjek dan objek yang dipilih oleh peneliti untuk tujuan melakukan penelitian dan menarik kesimpulan (Sugiyono, 2015). Populasi penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 3.1 Populasi Penelitian

Seluruh Perusahaan Manufaktur Subsektor Food And Beverage		
No	Kode	Nama Perusahaan
1	Alto	Tri Banyan Tirta Tbk
2	Aisa	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk
3	Ades	Akasha Wira International Tbk
4	Budi	Budi Starch & Sweetener Tbk
5	Btek	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
6	Cleo	Sariguna Primatirta Tbk
7	Ceka	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
8	Camp	Campina Ice Cream Industry Tbk
9	Dmnd	Diamond Food Indonesia Tbk
10	Dlta	Delta Djakarta Tbk
11	Food	Sentra Food Indonesia Tbk
12	Good	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
13	Hoki	Buyung Poetra Sembada Tbk
14	Icbp	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
15	Iikp	Inti Agri Resources Tbk
16	Ikan	Era Mandiri Cemerlang Tbk
17	Indf	Indofood CBP Sukses Makmur, Tb
18	Keju	Mulia Bogor Raya Tbk
19	Mgna	Magna Investama Mandiri Tbk
20	MIbi	Multi Bintang Indonesia Tbk
21	Myor	Mayora Indah Tbk

22	Pani	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
23	Pcar	Prima Cakrawala Abadi Tbk
24	Psdn	Prasidha Aneka Niaga Tbk
25	Roti	Nippon Indosari Corpindo Tbk
26	Skbm	Sekar Bumi Tbk
27	Sklt	Sekar Laut Tbk
28	Sttp	Siantar Top Tbk
29	Tbla	Tunas Baru Lampung Tbk
30	Ultj	Ultrajaya Milk Industry Co. Tbk

3.3.2 Sampel

Sugiyono (2015) menjelaskan bahwa sampel adalah sebagian yang mewakili keseluruhan obyek yang diambil untuk dianalisis. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Non-probability sampling*, yaitu “pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel”. Dan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah Purposive Sampling, yaitu “teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu”.

Berikut pertimbangan atau kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian :

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan memberikan laporan finansial secara berkelanjutan.
3. Laporan finansial secara berkelanjutan harus diberikan kepada Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan di website resmi BEI.
4. Laporan finansial berakhir pada tanggal 31 Desember.

5. Selama periode pengamatan, harga saham perusahaan tidak mengalami penurunan dalam jangka waktu tiga bulan atau lebih dari empat bulan, dan tidak mengalami perubahan.
6. Perusahaan harus membayar dividen selama periode penelitian.

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage		
No	Kode	Nama Perusahaan
1	Budi	Budi Starch & Sweetener Tbk
2	Camp	Campina Ice Cream Industry Tbk
3	Ceka	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4	Dlta	Delta Djakarta Tbk
5	Hoki	Buyung Poetra Sembada Tbk
6	Icbp	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	Indf	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
8	Mlbi	Multi Bintang Indonesia Tbk
9	Myor	Mayora Indah Tbk
10	Roti	Nippon Indosari Corpindo Tbk
11	Sklt	Sekar Laut Tbk
12	Tbla	Tunas Baru Lampung Tbk
13	Ultj	Ultrajaya Milk Industry Co. Tbk

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2015:224), “Teknik Pengumpulan Data merupakan langkah paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian

adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka penelitian tidak akan memenuhi standar data yang ditetapkan”. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik kepustakaan atau *library research*. Data sekunder digunakan untuk mendapatkan informasi finansial mengenai perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Informasi tersebut didapatkan melalui website resmi BEI yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

3.5 Variabel dan Indikator

Definisi operasional merupakan batasan pengertian mengenai variabel yang sedang diteliti & mencerminkan indikator apa saja yang dipakai dalam mengukur variabel tersebut (Sugiyono, 2009). Variabel dan indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Kebijakan Pendanaan, Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan.

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel dan Indikator

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Kebijakan Investasi	Kombinasi aset dan opsi untuk berinvestasi di masa depan dengan nilai NPV yang positif.	$MBVE = \frac{\text{Jumlah harga saham yang beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Kebijakan Dividen	Perusahaan membuat keputusan tentang berapa banyak uang yang harus dibayarkan dalam bentuk dividen.	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Return per share}}$	Rasio

Kebijakan Pendanaan	Keputusan tentang upaya memperoleh dana kemudian dianalisis dan harus diambil keputusan kombinasi sumber dana yang akan dipilih untuk membiayai investasi.	Debt to Equity Ratio (DER) = Total Hutang : Ekuitas.	Rasio
Komisaris Independen	Anggota komisi independen yang tidak terkait dengan Komisaris lain, manajemen atau pemegang saham pengendali, atau tidak memiliki hubungan komersial, dapat bertindak independen untuk memajukan kepentingan korporasi.	Jumlah anggota komisaris independen dibagi dengan seluruh anggota komisaris (independen maupun non independen).	Rasio
Nilai Perusahaan	Sejahteranya pemilik dan pemegang sahamnya yang dicerminkan pada harga saham.	Tobin's Q : $\frac{\text{Total market value} + \text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

3.6 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

3.6.1 Analisis Data

Menurut Sugiyono (2015:147) Analisis Data adalah “Kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah: mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variable yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan”.

Untuk menjawab permasalahan dalam penelitian serta menguji pengaruh kinerja keuangan dilihat dari rasio-rasio keuangan meliputi Kebijakan Investasi (MBVE), Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Pendanaan (DER), dan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) baik secara simultan maupun parsial, digunakan analisis statistic regresi linier berganda.

Proses pengujian akan melibatkan trial and error sampai ditemukan solusi yang paling sesuai untuk situasi tersebut. Ini akan melibatkan penggunaan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, koefisien korelasi parsial, dan koefisien determinasi dan dilakukan dengan software Eviews. dijelaskan lebih jelas di bawah ini :

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Dilakukannya Uji Asumsi klasik agar penyimpangan yang terjadi pada data yang didapatkan dapat diketahui. Adapun uji asumsi klasik yaitu sebagai berikut:

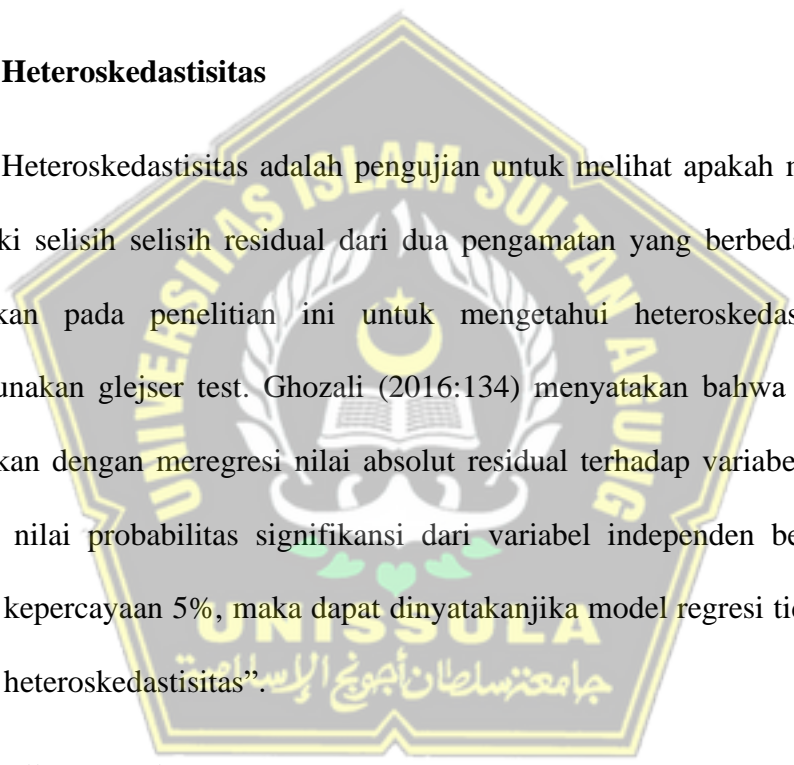
3.6.2.1 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah hubungan linier antar variabel independen. Ghozali (2017:71) mengemukakan bahwa “uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel-variabel independen dalam model regresi”. Model regresi yang baik tidak memiliki hubungan antar variabel. Hubungan yang kuat antara variabel independen dan variabel dependen menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen terputus.

Adanya multikolinearitas antar variabel bebas bisa diketahui memakai matriks korelasi dengan syarat berikut :

- Terdapat multikolinearitas saat nilai matriks korelasi antar dua variabel bebas lebih besar dari ($>$) 0,90.
- Tidak terdapat multikolinearitas saat nilai matriks korelasi antar dua variabel bebas lebih kecil ($<$) 0,90.

3.6.2.2 Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah pengujian untuk melihat apakah model regresi memiliki selisih selisih residual dari dua pengamatan yang berbeda. Cara yang digunakan pada penelitian ini untuk mengetahui heteroskedastisitas yaitu menggunakan glejser test. Ghazali (2016:134) menyatakan bahwa “Glejser test dikerjakan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen apabila nilai probabilitas signifikansi dari variabel independen berada di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat dinyatakan jika model regresi tidak berisikan adanya heteroskedastisitas”. 

1.6.2.3 Uji Normalitas

Uji normalitas membandingkan standar deviasi variabel dependen dengan standar deviasi masing-masing variabel independen dalam model regresi linier. Jika ya, maka ini berarti nilai error (ϵ) dari distribusi normal menjelaskan data. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga dapat digunakan untuk uji statistik. Metode Jarque bera pada software Eviews digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur uji normalitas. Menurut

Singgih Santoso (2012: 393) “Dasar pengambilan keputusan dapat didasarkan pada probabilitas (signifikansi asimtotik) yaitu distribusi dan model regresi normal jika probabilitas $> 0,05$, dan distribusi dan model regresi tidak normal jika probabilitas $< 0,05$.”

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Menurut Singgih Santoso (2012:241), “Tujuan uji autokorelasi adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya)”. Jika terjadi sebuah korelasi, maka disebut ada problem autokorelasi. Gejala autokorelasi dapat di deteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (D-W). Adanya autokorelasi dalam pengambilan keputusan terlihat dari ketentuan sebagai berikut (Santoso, 2012: 242) :

- Terdapat autokorelasi positif bila nilai D-W terletak dibawah -2 .
- Tidak terdapat autokorelasi bila nilai D-W terletak diantara -2 sampai $+2$.
- Terdapat autokorelasi negatif bila nilai D-W terletak diatas $+2$ berarti.

3.6.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda diterapkan untuk menentukan hubungan antara variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi. Untuk pengujian antar variabel yang berbeda dimana terdapat faktor-faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan diantara keduanya (variabel moderasi), pengujian menggunakan analisis regresi moderat (MRA). Data yang sudah didapatkan lalu selanjutnya diolah dengan aplikasi Eviews.

Moderated regression Analysis adalah cara untuk menguji bagaimana variabel yang berbeda saling mempengaruhi. Persamaan regresi mencakup interaksi perkalian dua atau lebih pada variabel independen yang berbeda, sehingga bisa lebih akurat daripada hanya menggunakan satu atau dua variabel saja, dengan rumus persamaan sebagai berikut (Liana, 2009:93-94) :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi untuk X1

β_2 = Koefisien regresi untuk X2

β_3 = Koefisien regresi untuk X3

β_4 = Koefisien variable moderasi

β_5 = Koefisien regresi moderasi untuk X1

β_6 = Koefisien regresi moderasi untuk X2

β_7 = Koefisien regresi moderasi untuk X3

X1 = Kebijakan Investasi

X2 = Kebijakan Dividen

X3 = Kebijakan Pendanaan



X4 = Komisaris Independen

e = Nilai Residu

Untuk menguji apakah Z berfungsi sebagai variabel moderator murni, moderator quasi atau tidak sebagai variabel moderasi sama sekali, yang dapat dilihat melalui kriteria berikut (Tambun, 2013):

- a. Pure moderator, apabila pada output pertama yaitu pengaruh dari Z terhadap Y dan pada output kedua yaitu pengaruh interaksi Z*X1 salah satunya signifikan.
- b. Ouasi moderator, apabila pada output pertama yaitu pengaruh dari Z terhadap Y dan pada output kedua yaitu pengaruh interaksi Z*X1 keduanya signifikan.
- c. Bukan moderator, apabila pada output pertama yaitu pengaruh dari Z terhadap Y dan pada output kedua yaitu pengaruh interaksi Z*X1, tidak ada satupun yang signifikan.

3.6.3.2 Uji kelayakan model (Uji F)

Layak atau tidaknya model estimasi yang digunakan dapat kita ketahui dengan melakukan Uji F. Kata layak berguna untuk memperoleh penjelasan mengenai variabel independen terhadap dependen.

H₀ : artinya tidak ada pengaruh signifikan secara bersamaan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

H_a : artinya terdapat pengaruh signifikan secara bersamaan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengambilan keputusan : model tersebut dikatakan layak jika $\text{sig } F < 0,05$, maka H_0 ditolak (H_a diterima).

3.6.3.3 Koefisien Determinasi atau R^2

Koefisien determinasi menunjukkan sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Koefisien determinasi sendiri adalah kuadrat dari koefisien korelasi sebagai ukuran kapasitas variabel yang digunakan. R^2 adalah koefisien determinasi, yang mengukur kemampuan model regresi untuk menjelaskan perubahan dalam variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$).

- Nilai R^2 mendekati nol (0) berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sangat terbatas atau lemah.
- Nilai R^2 mendekati satu (1) berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sangat kuat,

3.6.3.4 Uji T (Uji Hipotesis)

Dilakukannya Uji T bertujuan untuk menguji hubungan secara parsial dalam mengukur tingkat signifikansi hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat, dan rumusan hipotesis penelitian ini dinyatakan sebagai berikut :

H₀ : artinya antara variabel bebas terhadap variabel terikat tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial.

Ha : artinya antara variabel bebas terhadap variabel terikat terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial.

Pengambilan keputusan : apabila nilai Sig $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Tetapi, jika nilai Sig $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.



BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini mengagregasi populasi perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2021, sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan. Metode atau teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *Purposive Sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang memperhitungkan faktor-faktor tertentu ketika memilih sampel yang akan dianalisis. Syarat pengambilan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan harus membagikan dividen secara konsisten selama periode 2018 – 2021 dan didapatkan sampel penelitian sebanyak 13 perusahaan, maka total observasi pada penelitian ini berjumlah 52 observasi. Sedangkan syarat pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut :

Syarat Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah Perusahaan F&B yang terdaftar pada BEI tahun 2018-2021	30
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2018-2021	(17)
Perusahaan yang tak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap	-
Jumlah sampel	13
Data perusahaan yang diolah = 13 x 4 tahun periode	52

Sampel diatas dipilih karena sudah memenuhi syarat pemilihan sampel.

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	Budi	Budi Starch & Sweetener Tbk
2	Camp	Campina Ice Cream Industry Tbk
3	Ceka	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4	Dlta	Delta Djakarta Tbk
5	Hoki	Buyung Poetra Sembada Tbk
6	Icbp	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	Indf	Indofood CBP Sukses Makmur, Tb
8	Mlbi	Multi Bintang Indonesia Tbk
9	Myor	Mayora Indah Tbk
10	Roti	Nippon Indosari Corpindo Tbk
11	Sklt	Sekar Laut Tbk
12	Tbla	Tunas Baru Lampung Tbk
13	Ultj	Ultrajaya Milk Industry Co. Tbk

Dari keseluruhan perusahaan yang berjumlah 30 perusahaan, jumlah sampel yang terpilih sebanyak 13 perusahaan melalui periode pengamatan selama 4 tahun. Jadi dengan sampel sebanyak 13 perusahaan maka data penelitian akan berjumlah $13 \times 4 = 52$.

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	3.828077	21.98250	0.501731	0.807115	0.342885
Median	2.585000	16.70500	0.340000	0.695000	0.330000
Maximum	32.30000	109.8500	2.520000	2.420000	0.500000
Minimum	0.310000	4.050000	0.060000	0.120000	0.200000
Std. Dev.	6.000724	17.82924	0.428539	0.624837	0.066076

Berdasarkan uji statistik deskriptif diatas, variabel-variabel penelitian yang dijelaskan sebagai berikut :

Variabel dari nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang merupakan indikator pengukur nilai perusahaan yang menunjukkan *management performance* didalam pengelolaan aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan suatu perusahaan dapat digambarkan melalui nilai Tobin's Q.

Analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum Tobin's Q sebesar 0,310000 yaitu kurang dari 1 yang berarti terjadi *undervalued* harga saham perusahaan. Ini berarti aset perusahaan bernilai lebih dari nilai pasar sahamnya. Nilai maksimum 32,30000 menunjukkan bahwa harga saham di perusahaan terlalu tinggi atau *overvalued*, karena nilai aset perusahaan kurang dari nilai pasar. Mean sebesar 3,828077 sedangkan standar deviasinya sebesar 6,000724, nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya membuktikan adanya sebuah fluktuasi nilai perusahaan yang tergolong besar pada perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang menjadi sampel.

Variabel Kebijakan Investasi diukur menggunakan MBVE (Market to Book Value of Equity). MBVE menggambarkan pasar dalam menilai return pada investasi perusahaan di masa depan dari return yang diinginkan dari ekuitasnya.

Analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa MBVE memiliki nilai minimal 4,050000. Perusahaan dengan nilai MBVE yang lebih rendah cenderung mengalami kesulitan dalam mengelola modalnya dengan baik, yang akan mengurangi peluang pertumbuhannya. Nilai maksimum saham perusahaan adalah 109,8500. Artinya, perusahaan telah melakukan pekerjaan yang baik dalam mengelola sumber dayanya, sehingga peluang pertumbuhannya di masa depan akan meningkat yang dibuktikan dengan peningkatan harga pasar sahamnya. Mean atau rata-rata sebesar 21,98250 dan standar deviasinya sebesar 17,82924 dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari mean yang menunjukkan bahwa tidak adanya fluktuasi dari kebijakan investasi yang besar pada perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang menjadi sampel.

DPR digunakan untuk mengukur variabel kebijakan dividen. Rasio pembayaran dividen (DPR) adalah rasio pendapatan perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk dividen tunai.

Analisis statistik deskriptif menunjukkan hasil DPR dengan nilai minimum sebesar 0,060000, artinya 6 persen keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen hanyalah sebagian kecil dari total

keuntungan yang dihasilkan perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel. Rata-rata perusahaan yang menjadi sampel DPR membagikan 50 persen keuntungannya sebagai dividen. Nilai maksimum 2,520000 berarti total laba bersih yang dihasilkan perusahaan sampel adalah 2,52 kali lipat dari nilai rata-ratanya. Artinya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar 252% dari nilai rata-rata. Rata-rata kebijakan dividen perusahaan manufaktur dalam sampel adalah 0,501731, sedangkan standar deviasinya adalah 0,428539, yang berarti tidak ada fluktuasi kebijakan dividen yang besar di antara perusahaan-perusahaan tersebut.

Variabel kebijakan pendanaan diukur dengan DER. DER atau *Debt to Equity Ratio* adalah keputusan tentang upaya memperoleh dana kemudian dianalisis dan keputusan alternatif sumber dana yang akan dipilih harus diambil untuk membiayai investasi. (Syahyunan, 2015).

Analisis statistik deskriptif memberikan hasil DER dengan nilai minimum sebesar 0,120000 atau 12% yang artinya perusahaan dengan nilai DER yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan belum menggunakan utang untuk biaya operasionalnya, sehingga investor ragu untuk berinvestasi perusahaan tersebut. Sedangkan nilai maksimum sebesar 2,420000 atau 242% berarti bahwa tingkat utang yang tergolong tinggi akan meningkat pula beban bunga perusahaan dan mengurangi profit. Sehingga semakin besar utang yang dimiliki cenderung akan menurunkan harga saham. Nilai mean atau rata-ratanya adalah 0,807115 dan standar deviasinya adalah 0,624837, dimana nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-

ratanya menunjukkan bahwa tidak ada fluktuasi kebijakan pendanaan yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Jumlah seluruh komisaris independen kemudian dibagi dengan seluruh anggota komisaris baik independen maupun non independen dapat digunakan untuk mengukur komisaris independen. Komisaris independen adalah orang-orang yang tidak terkait dengan bagian lain perusahaan, seperti direksi atau pemegang saham dan bertanggung jawab untuk memastikan bahwa kebijakan perusahaan sejalan dengan peraturan dan membantu perusahaan mencapai tujuannya.

Analisis statistik deskriptif menunjukkan hasil bahwa Komisaris Independen memiliki nilai minimum sebesar 0,200000 yang artinya proporsi anggota dewan komisaris independen yang kecil yaitu 20% dari seluruh anggota komisaris baik independen maupun non independen sehingga akan sulit dalam upaya mengendalikan manajemen senior dan fungsi monitoring menjadi tidak efektif yang pada akhirnya nilai dari sebuah perusahaan bisa turun. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,500000 artinya proporsi anggota dewan komisaris independen yang besar yaitu 50% dari seluruh anggota komisaris baik independen maupun non independen akan memudahkan pengendalian manajemen tertinggi dan semakin efektifnya fungsi monitoring yang pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Mean atau rata-rata adalah 0,342885 dan standar deviasi adalah 0,066076. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat fluktuasi independen yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

4.2 Hasil Uji Analisis Data Penelitian

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Tujuan uji regresi multivariat adalah untuk menentukan apakah variabel bebas dalam model regresi berkorelasi tinggi atau sempurna. Ghozali (2017:73) menyatakan bahwa “terdapat multikolinieritas jika nilai matriks korelasi antar dua variabel independen lebih besar dari 0,90, dan tidak terdapat multikolinieritas jika nilai matriks korelasi antar dua variabel independen lebih kecil dari 0,90”. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :

	X1	X2	X3
X1	1,000000	0,185015	-0,242153
X2	0,185015	1,000000	-0,099006
X3	-0,242153	-0,099006	1,000000

Berdasarkan hasil pengujian statistik diatas diperoleh nilai Correlation antara X1 dan X2 sebesar $0,185015 < 0,90$, Correlation antara X1 dan X3 sebesar $-0,242153 < 0,90$, dan Correlation antara X2 dan X3 sebesar $-0,099006 < 0,90$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah Multikolinieritas.

1. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah model regresi mengandung perbedaan varian antara residual dari pengamatan yang lain. Penelitian ini menggunakan glejser test untuk mengetahui heteroskedastisitas. Ghozali (2016:134) menyatakan bahwa “apabila nilai probabilitas signifikansi dari variabel independen berada di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat dinyatakan jika model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas”. Hasil uji heterokedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :

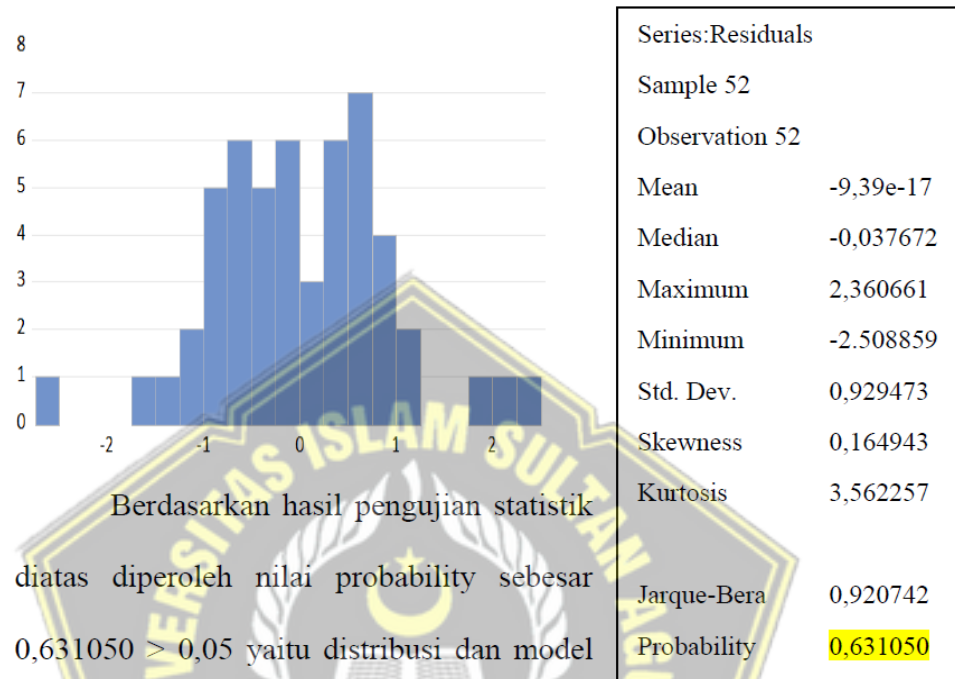
Heterokedasticity Test : Glejser			
Null hypothesis : Homoskedasticity			
F-statistic	2,211102	Prob. F(4,46)	0,0825
Obs*R-squared	8,224445	Prob. Chi-Squared(4)	0,0837
Scaled explained SS	11,52346	Prob. Chi-Squared(4)	0,0213

Berdasarkan hasil pengujian statistik diatas diperoleh nilai Prob. Chi-Squared(4) sebesar $0,0837 > 0,05$ maka dapat dinyatakan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah ukuran apakah variabel dependen memiliki distribusi normal di bawah model regresi linier. Jika nilai error (ϵ) berdistribusi normal, maka model dianggap valid. Model distribusi dan regresi normal ketika probabilitasnya lebih tinggi dari 0,05. Jika probabilitasnya lebih rendah dari 0,05, maka baik model distribusi maupun

regresi tidak normal. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :



Berdasarkan hasil pengujian statistik diatas diperoleh nilai probability sebesar $0,631050 > 0,05$ yaitu distribusi dan model regresi adalah normal.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi melihat apakah ada keterkaitan antara kesalahan periode lalu dengan kesalahan periode sekarang. Ini dapat membantu dalam memutuskan apakah suatu model sudah akurat. Santoso (2012: 242) menyatakan bahwa “Bila nilai D-W terletak dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif. Bila nilai D-W terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat autokorelasi. Bila nilai D-W terletak diatas +2 berarti terdapat autokorelasi negatif”. Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :

Weighted Statistic			
R-squared	0,016764	Mean dependent var	0,988449
Adjusted R-squared	-0,066916	S.D. dependent var	2,680122
S.E of regression	2,768342	Sum squared resid	360,1947
F-statistic	0,200329	Durbin-Watson stat	0,742053
Prob(F-statistic)	0,936931		

Berdasarkan pengujian statistik diatas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 0,742053 yaitu terletak diantara -2 sampai +2, berarti tidak terjadi Autokorelasi.

4.2.2 Analisis Linier Berganda

Analisis linear berganda digunakan untuk mencari tahu apakah ada hubungan antara variabel independen dan variabel dependen apakah mereka saling mempengaruhi atau tidak. Berikut ini adalah hasil analisis regresi linier berganda yang telah diolah menggunakan aplikasi program EViews 12 :

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.547818	15.16990	0.563472	0.5760
X1	-0.370416	0.492523	-0.752079	0.4560
X2	-2.629540	8.408688	-0.312717	0.7560
X3	3.034819	8.918064	0.340300	0.7352
Z	-18.73614	44.70635	-0.419094	0.6772
X1*Z	1.133309	1.489521	0.760855	0.4508
X2*Z	7.609302	23.32030	0.326295	0.7457
X3*Z	-3.505832	25.73359	-0.136236	0.8923

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		4.310147	0.7119
Idiosyncratic random		2.741671	0.2881

Weighted Statistics			
R-squared	0.044288	Mean dependent var	1.160245
Adjusted R-squared	-0.107757	S.D. dependent var	2.821532
S.E. of regression	2.969663	Sum squared resid	388.0315
F-statistic	0.291284	Durbin-Watson stat	0.699182
Prob(F-statistic)	0.953852		

Berdasarkan pengujian statistik diatas, interaksi variabel $X1*Z$ terhadap Y diperoleh nilai probability sebesar $0,4508 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan, berarti variabel komisaris independen tidak memoderasi variabel kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Interaksi variabel $X2*Z$ terhadap Y diperoleh nilai probability sebesar $0,7457 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan, berarti variabel komisaris independen tidak memoderasi variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Interaksi variabel $X3*Z$ terhadap Y diperoleh nilai probability sebesar $0,8923 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan, berarti variabel komisaris independen tidak memoderasi variabel kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

4.2.3 Uji kelayakan model (goodness of fit model) (Uji F)

Uji F dilaksanakan agar model estimasi yang kita pakai layak atau tidak. Dapat dikatakan layak yaitu dapat menjelaskan variabel independen

terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil Uji F yang diolah menggunakan aplikasi program EViews 12 :

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,517816	1,941053	1,812323	0,0783
X1	-0,005326	0,030580	-0,174153	0,8627
X2	-0,629199	1,350096	-0,466040	0,6440
X3	0,920588	2,189836	0,420391	0,6767
Effect Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,859430	Mean dependent var		3,828077
Adjusted R-squared	0,800860	S.D. dependent var		6,000724
S.E. of regression	2,677832	Akaike info criterion		5,055552
Sum squared resid	258,1483	Schwarz criterion		5,655935
Log likelihood	-155,4444	Hannan-Quinn criter.		5,285725
F-statistic	14,67338	Durbin-Watson stat		1,106229
Prob(F-statistic)	0,000000			

- F table sig 0,05
- Df 1 (K-1) = (5-1) = 4
- Df 2 (n - K) = (52-5) = 47
- F table = 2,569540
- F statistik (14,67338) > (2,569540)
- Prob(F-statistik) 0,000000 < 0,05

Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

4.2.4 Koefisien Determinasi (R^2)

R^2 mengukur seberapa baik model regresi menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin mampu model memprediksi perubahan variabel dependen. Berikut ini adalah hasil dari R^2 yang diolah menggunakan aplikasi program EViews 12:

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/22/22 Time: 06:47				
Sample 2018 2021				
Periods included: 4				
Cross-section included: 13				
Total Panel (balanced) observations 52				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,517816	1,941053	1,812323	0,0783
X1	-0,005326	0,030580	-0,174153	0,8627
X2	-0,629199	1,350096	-0,466040	0,6440
X3	0,920588	2,189836	0,420391	0,6767
Effect Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,859430	Mean dependent var	3,828077	
Adjusted R-squared	0,800860	S.D. dependent var	6,000724	
S.E. of regression	2,677832	Akaike info criterion	5,055552	
Sum squared resid	258,1483	Schwarz criterion	5,655935	
Log likelihood	-155,4444	Hannan-Quinn criter.	5,285725	
F-statistic	14,67338	Durbin-Watson stat	1,106229	
Prob(F-statistic)	0,000000			

Berdasarkan tabel tersebut nilai Adjusted R-squared adalah 0,800860. Artinya variasi perubahan turun naiknya nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kebijakan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan pendanaan sebesar 80% sementara sisa 20% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.5 Uji T (Uji Hipotesis)

Uji T adalah ukuran parsial dari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berikut ini adalah hasil dari Uji T yang diolah menggunakan aplikasi program EViews 12 :

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,517816	1,941053	1,812323	0,0783
X1	-0,005326	0,030580	-0,174153	0,8627
X2	-0,629199	1,350096	-0,466040	0,6440
X3	0,920588	2,189836	0,420391	0,6767
Effect Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,859430	Mean dependent var		3,828077
Adjusted R-squared	0,800860	S.D. dependent var		6,000724
S.E. of regression	2,677832	Akaike info criterion		5,055552
Sum squared resid	258,1483	Schwarz criterion		5,655935
Log likelihood	-155,4444	Hannan-Quinn criter.		5,285725
F-statistic	14,67338	Durbin-Watson stat		1,106229
Prob(F-statistic)	0,000000			

- t tabel sig 0,05
- $DF = (n-k) = (52-4) = 48$
- Nilai t table sebesar 2,010634

- **Kebijakan Investasi**

- $-0,174153 < 2,010634$
- $0,8627 > 0,05$

Artinya Kebijakan Investasi tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

- **Kebijakan Dividen**

- $-0,466040 < 2,010634$
- $0,6440 > 0,05$

Artinya Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

- **Kebijakan Pendanaan**

- $0,420391 < 2,010634$
- $0,6767 > 0,05$

Artinya Kebijakan Pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan analisis statistik di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis Uji T diatas menunjukkan hasil variabel X1 atau Kebijakan Investasi tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Terlihat dari tabel hasil Uji T diatas menunjukkan nilai t-Statistic sebesar -0,174153. Nilai ini lebih kecil dari nilai t-tabel 2,010634, sedangkan nilai prob 0,8627 yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis 1 ditolak artinya kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Investasi yang diukur dengan Market to Book Value (MBVE) merupakan pilihan untuk investasi masa depan yang memberi proyeksi adanya peningkatan aktiva dan equitas yang dinyatakan melalui harga saham. Jika peningkatan aktiva tersebut di barengi peningkatan

tingkat utang maka justru tidak mampu menarik minat investor, karena dengan utang yang cukup tinggi maka resiko yang akan diterima juga tinggi sehingga akan menurunkan minat investor.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Investasi tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Hal itu karena belum optimalnya perusahaan dalam memanfaatkan kesempatan investasi yang ada. Hasil invesatsi yang diperoleh tidak sesuai dengan yang diharapkan atau belum mampu untuk meningkatkan keuntungan bersih meskipun perusahaan sudah melakukan investasi, sehingga menyebabkan kesempatan investasi yang ada belum mampu untuk meningkatkan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Umar Prabowo, Patricia Dhiana P dan Abrar Oemar (2018), menjelaskan bahwa kesempatan invesatasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil analisis Uji T diatas menunjukkan hasil yaitu vaiabel X2 atau Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap variabel Y atau Nilai Perusahaan. Dapat dilihat dari tabel hasil Uji T diatas menunjukkan nilai t-Statistic sebesar -0,466040. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai t Table yaitu sebesar 2,010634. Sedangkan nilai probabilitasnya adalah 0,6440, nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti hipotesis 2 ditolak sehingga dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung teori Modigliani dan Miller bahwa kebijakan dividen tidak berdampak besar pada nilai perusahaan (Sembiring & Rosama, 2010). Investor tidak mempergunakan tinggi rendahnya kebijakan Dividen dalam mempertimbangkan keputusannya dalam berinvestasi. Nurhayati (2013) menyatakan bahwa “pendapatan yang diperoleh dapat menutup kekurangan sumber dana eksternal akan membuat perusahaan bisa saja membagikan dividen yang besar ataupun kecil”. Studi ini menemukan bahwa kebijakan dividen tidak dapat digunakan sebagai cara untuk menarik investor untuk berinvestasi di saham perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian terdahulu yaitu Nurhayati (2013), Nur Khasanah (2012), Mardiyati dan Gatot (2012) dan Sembiring dan Rosma (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh diantara variabel Kebijakan Dividen dan Variabel Nilai Perusahaan.

4.3.3 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil analisis Uji T diatas menunjukkan hasil bahwa vaiabel X3 atau Kebijakan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap variabel Y atau Nilai Perusahaan. Dapat dilihat dari tabel hasil Uji T diatas menunjukkan nilai t-Statistic sebesar 0,420391. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai t Table yaitu sebesar 2,010634. Sedangkan nilai prob sebesar 0,6767. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang artinya H_3 ditolak sehingga dapat diketahui bahwa Kebijakan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hutang yang memiliki resiko tinggi menjadi salah satu sumber pembiayaan perusahaan contohnya dalam melakukan investasi. Dimana resiko tersebut memiliki kaitan dengan resiko dalam pembayaran bunga yang tidak dapat ditutupi oleh perusahaan, sehingga nilai suatu perusahaan dapat menurun karena resiko tersebut.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu penelitian Oktaviana Tiara Sari (2013) yang menemukan bahwa “nilai perusahaan tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan pendanaan”. Artinya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh rendah tingginya DER pada perusahaan. Namun hasil penelitian Yulia Efni dkk (2012) disimpulkan bahwa nilai perusahaan hanya akan dipengaruhi keputusan pendanaan jika keputusan pendanaan mampu menurunkan resiko perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderating.

Berdasarkan tabel hasil analisis MRA diatas menunjukkan hasil bahwa hubungan antara pengaruh variabel kebijakan investasi dengan variabel nilai perusahaan tidak dimoderasi oleh variabel komisaris independen. Dapat dilihat dari tabel hasil MRA diatas menunjukkan nilai Prob sebesar 0,3790. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai Alpha yang artinya H4 ditolak sehingga dapat diketahui bahwa Komisaris Independen tidak memoderasi hubungan antara Kebijakan Investasi dan Nilai Perusahaan.

Keputusan investasi sangat penting karena kegiatan investasi perusahaan harus dilakukan untuk memenuhi tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham. Tujuan keputusan investasi yaitu dengan tingkat risiko tertentu diharapkan dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu diperlukan komisaris independen untuk mengawasi, mengontrol, serta mengoptimalkan keputusan investasi perusahaan. Dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa komisaris independen tidak memoderasi hubungan antara kebijakan investasi dan nilai perusahaan artinya belum optimalnya kinerja komisaris independen sebagai pengawas dan pengontrol dan juga proporsi komisaris independen terlalu sedikit untuk bisa bekerja dengan optimal.

4.3.5 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderating.

Berdasarkan tabel hasil analisis MRA diatas menunjukkan hasil bahwa variabel Komisaris Independen tidak memoderasi hubungan antara pengaruh variabel Kebijakan Dividen dengan variabel Nilai Perusahaan. Dapat dilihat dari tabel hasil MRA diatas menunjukkan nilai Prob sebesar 0,5375. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai Alpha yang artinya H5 ditolak sehingga dapat diketahui bahwa Komisaris Independen tidak memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.

Dewan Komisaris adalah sekelompok orang yang bekerja untuk perusahaan sebagai wakil pemegang saham. Mereka tidak diperbolehkan membuat keputusan tentang bagaimana perusahaan melakukan bisnis,

seperti memutuskan berapa banyak uang yang akan dibagikan sebagai dividen. Tugas mereka adalah memberikan nasihat kepada Direksi tentang hal-hal yang perlu dilakukan sesuai dengan strategi perusahaan dan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Peran Dewan Komisaris yang paling penting adalah memastikan bahwa pemegang saham mendapatkan hasil investasi yang sebaik mungkin, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Komisaris independen yang mewakili pemegang saham hanya berperan sebagai penasehat direksi. Dewan Komisaris tidak boleh mencampuri jalannya perusahaan, sehingga tidak memutuskan bagaimana pembagian dividen kepada pemegang saham. Dewan Komisaris hanya dapat memberi masukan dan menasihati Direksi tentang yang terbaik bagi perusahaan melalui taktik korporasi dan tata kelola perusahaan yang baik. Fungsi utama Dewan Komisaris adalah meningkatkan nilai ekuitas perusahaan, bukan membagikan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Triwulan dan Wahidahwati (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh dewan komisaris.

4.3.6 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderating.

Berdasarkan tabel hasil analisis MRA diatas menunjukkan hasil bahwa variabel Komisaris Independen tidak memoderasi hubungan antara pengaruh variabel Kebijakan Pendanaan dengan variabel Nilai Perusahaan. Dapat dilihat dari tabel hasil MRA diatas menunjukkan nilai Prob sebesar

0,4952. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai Alpha yang artinya H5 ditolak sehingga dapat diketahui bahwa Komisaris Independen tidak memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.

Komisaris independen adalah orang yang dipilih untuk mewakili kepentingan pemegang saham. Mereka memberikan saran dan mengawasi direktur, yang bertanggung jawab menjalankan perusahaan. Tidak ada ikut campur dewan komisaris independen dalam pengambilan keputusan terkait keputusan pendanaan kepada pemegang saham karena dewan komisaris tidak diperkenankan ikut campur dalam kegiatan operasional perusahaan. Dewan Komisaris hanya memberikan rekomendasi kepada Direksi tentang bagaimana menjalankan strategi perusahaan secara keseluruhan dan mematuhi praktik tata kelola perusahaan yang baik. Peranan Dewan Komisaris yg pertama yaitu disejahterakannya para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham, bukan menurut keputusan pendanaan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis data pendukung hipotesis pertanyaan yang diajukan tentang bagaimana kebijakan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan pembiayaan mempengaruhi nilai perusahaan, dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2021 yang sudah dijelaskan pada BAB sebelumnya, maka kesimpulan pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Kebijakan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian Umar Prabowo, Patricia Dhiana P dan Abrar Oemar (2018).
2. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu antara lain Nurhayati (2013), Nur Khasanah (2012), Mardiyati dan Gatot (2012) dan Sembiring dan Rosma (2010).
3. Kebijakan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian Oktaviana Tiara Sari (2013),
4. Komisaris Independen tidak memoderasi hubungan antara Kebijakan Investasi dan Nilai Perusahaan.

5. Komisaris Independen tidak memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.
6. Komisaris Independen tidak memoderasi hubungan antara Kebijakan Pendanaan dan Nilai Perusahaan.

5.2 Saran

Penelitian ini diharapkan dapat menyajikan hasil penelitian yang lebih berkualitas lagi dengan hadirnya beberapa masukan mengenai hal-hal diantaranya:

1. Penelitian ini dilaksanakan dalam periode 2018 – 2021 dengan jumlah sampel 52 data perusahaan. Untuk penelitian berikutnya diharapkan untuk memperbesar jumlah sampelnya misal dengan menambah periode penelitian sehingga dapat diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan keakuratan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek lain, tidak hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, tapi juga dari perusahaan non manufaktur seperti perbankan, industri dan dagang sebagai sampel, sehingga lebih tepat untuk digunakan dalam menarik kesimpulan.
3. Dalam penelitian ini, hanya satu proksi saja yang digunakan. Peneliti menyarankan bahwa menggunakan lebih banyak proxy dapat memberikan gambaran hubungan yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R. B., dan D. Ferreira. 2007. "A theory of friendly boards." *Journal of Finance* 62 217–250.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. 2020. "Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan." *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis* 39–51.
- Ardi Paminto, Djoko Setyadi, and Jhonny Sinaga. 2016. "The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia." *European Journal of Business and Management*. Vol.8, No.33.
- Ashamu, S., Abiola, J., and Bbadmus, S. 2012. "Dividend Policy as Strategic Tool of Financing in Public Firms." *Evidence from Nigeria. European Scientific Journal*, 8(9) 1-24.
- Astriani, Eno Putri. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Nunung Ghoniyah dan Imam Faozi. 2019. "Model of Corporate Value Improvement Through Investment Opportunity in Manufacturing Company Sector." *International Research Journal of Business Studies*. vol. XII no. 02.
- Ghozali, Imam and Dwi R. 2017. *Multivariate and Econometric Analysis*. Semarang: Diponegoro University Publishing Agency.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Leli Amanah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan. 2011. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Investasi*. Vol. 7, No. 1 31-45.
- Mokhamat Ansori dan Denica H.N. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Analisis Manajemen* 4(2) 153-175.
- Indah Lia Puspita, Eka Sariningsih dan Yustika Maharani. 2021. "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan." *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 10, No. 2.

- Deasy Lestary Kusnandar dan Vivi Indah Bintari. 2020. "Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19." *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, Vol 2, No.2.
- Jensen, M.C., and Meckling, W. H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal Of Financial Economics*. Vol.3, No.4 305-360.
- Nur Khasanah. 2012. "Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan." *Fakultas ekonomi Universitas Muhammadiyah surakarta*. Accessed 08 3, 2022. http://eprints.ums.ac.id/19900/14/NASKAH_PUBLIKASI.pdf.
- Vaibhav Lalwani and Vedprakash Vasantryo Meshram. 2020. "Stock Market Efficiency in the Time of COVID-19: Evidence from Industry Stock Returns." *International Journal of Accounting & Finance Review*; Vol. 5, No. 2.
- Muhammad Nasrum. 2013. "The Influence Of Ownership Struture, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision And Deviden Polycy On The Value Of The Firm Manufacturing Companies Listed On Indonesian Stock Exchang." *Managerial Journal*. 1 (1) 1-12.
- Nasution, M. dan D. Setiawan. 2007. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia." *Simposium Nasional Akuntansi 10 Makasar*. Makassar.
- Sri Ayem dan Ragil Nugroho. 2016. "Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan." *Jurnal akuntansi vol. 4 no. 1*.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa." *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2.
- Purwaningtyas, Frysa Praditha. 2011. *Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Semarang: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, and Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value." *Research Journal of Finance and Accounting*, Volume 4, No.11 120-130.
- Oktaviana Tiara Sari. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Management Analysis Journal*. 2 (2) 1-7.

- Sembiring, Etti Emita dan Rosma Pakpahan. 2010. "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal ekonomi, keuangan, perbankan dan akuntansi, Vol 2, No 1* 47-56.
- Suhadak, Kurniaty, Siti Ragil Handayani and Sri Mangesti Rahayu. 2018. "Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value." *Asian Journal of Accounting Research. Vol. 4 No. 1.*
- Dwi Sukirni. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan." *Accounting Analysis Journal Vol.2, No.1.*
- Uwigbe, Uwalomwa et al. 2012. "Dividend Policy and Firm Performances : A Study of Listed Firm in Nigeria." 442-454. *Accounting and Management Information Systems, 11(3).*
- Wahyudi, U. dan Prawesti, HP. 2006. "Implikasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening." *Simposium Nasional Akuntansi Padang. Padang. 23-26.*
- Widianingsih, D. 2018. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol." *Jurnal Akuntansi Dan Pajak, 19(1)* 38.
- Ernawati dan Widyawati. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol. 4 No. 4.*
- Wijaya Lihan Rini Puspo, dan Wibawa Bandi Anas. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi XIII (SNA XIII).*
- William Mingyan Cheung, Richard Chung, and Scott Fung. 2015. "The effects of stock liquidity on firm value and corporate governance: Endogeneity and the REIT experiment." *Journal of Corporate Finance 35* 211–231.
- Wongso, A. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, 1(5)* 1–6.