ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Masa Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19)

(Skripsi)

Oleh

Dzenya Violanisa
NPM. 1711031051

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG

2021

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19)

Oleh

Dzenya Violanisa

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19). Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020 pemilihan sampel berdasarkan pada metode purposive sampling. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan dan laporan triwulan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis linier berganda dan analisis uji beda *paired sample t-test* dengan program IBM SPSS *Statistics* 25. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, terdapat perbedaan antara Nilai Perusahaan pada periode sebelum dengan Nilai Perusahaan pada saat terjadi pandemi Covid-19, tidak terdapat perbedaan antara Keputusan Investasi pada periode sebelum dengan Keputusan Investasi pada saat terjadi pandemi Covid-19 dan terdapat perbedaan antara Keputusan Pendanaan pada periode sebelum dengan Keputusan Pendanaan pada saat terjadi pandemi Covid-19.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE EFFECT OF INVESTMENT DECISION, FUNDING DECISION AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE
(Empirical Study on BUMN on Indonesia Stock Exchange Before and During The Covid-19 Pandemic)

By

Dzenya Violanisa

This study aimed to examine the Effect Of Investment Decision, Funding Decision and Dividend Policy On Firm Value (Empirical Study On BUMN On Indonesia Stock Exchange Before and During The Covid-19 Pandemic). Firm Value measured by Tobin's Q. The population in this study is BUMN companies on Indonesia Stock Exchange in 2014-2020 based on purposive sampling method. Sources of the data obtained from financial reports, annual reports and quarterly reports of BUMN on Indonesia Stock Exchange in 2014-2020. The analytical method for this study uses multiple reggresion analysis and paired sample t-test analysis with the IBM SPSS Statistics 25 program. The result of this study indicate that Investment Decision variable has a positive significant effect on Firm Value, Funding Decision variable has a positive significant effect on Firm Value, Dividend Policy has negative not significant effect on Firm Value, there were significant differences in Firm Value before and during the Covid-19 pandemic, there was no significant differences in Investment Decision before and during the Covid-19 pandemic, and there were significant differences in Funding Decision before and during the Covid-19 pandemic.

Keywords: Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy and Firm Value

ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Masa Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19)

Oleh

Dzenya Violanisa

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI

Pada

Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Masa Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19)**

Nama Mahasiswa : ***Dzenya Violanisa***

No. Pokok Mahasiswa : **1711031051**

Jurusan : **Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.	**Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.**
NIP 19750620 200012 2 001	NIP 19760830 200501 1 003

MENGETAHUI

2. Ketua Jurusan Akuntansi

Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., CA.
NIP 19700817 199703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.** _____

Sekretaris : **Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.** _____

Penguji Utama : **Prof. Dr. Nurdiono, S.E., M.M., Ak., CA., CPA.** _____

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **28 Juni 2021**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Dzenya Violanisa

NPM : 1711031051

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19) merupakan hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 28 Juni 2021

Dzenya Violanisa

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Baturaja pada tanggal 10 Mei 1999 dengan nama lengkap Dzenya Violanisa sebagai sulung dari dua bersaudara. Anak dari pasangan Bapak Agustian Ahadi dan Ibu Romiyana. Memiliki seorang adik bernama Kirani Dennavila.

Penulis menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak Trisula I pada tahun 2005. Melanjutkan pendidikan di Sekolah Dasar Negeri 1 Tanjung Gading pada tahun 2005-2011, menyelesaikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 23 Bandar Lampung tahun 2011-2014 dan menyelesaikan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 4 Bandar Lampung tahun 2014-2017.

Pada tahun 2017, penulis diterima sebagai mahasiswi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN (Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Penulis terdaftar menjadi anggota HIMAKTA (Himpunan Mahasiswa Akuntansi) FEB Unila. Di tahun 2018 penulis juga terdaftar sebagai anggota Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Universitas Lampung.

MOTTO

"Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan."

(Q.S Al-Insyirah Ayat 4-6)

"Let's be grateful for what we have"

(Mark Lee)

"*Die seele baumeln lassen*"

(Dzenya Violanisa)

PERSEMBAHAN

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala berkah, rahmat dan karunia yang begitu besar kepada penulis. Dengan menyebut nama Allah SWT yang selalu memberikan pentunjuk, bimbingan serta rencana terbaik bagi setiap hamba-Nya.

Saya persembahkan karya saya yang dibuat dengan penuh perjuangan ini kepada:

Kedua orang tua tercinta, Papaku Agustian Ahadi dan Mamaku Romiyana

Terimakasih tiada tara atas doa, semangat, dukungan, nasihat yang bermanfaat dan kasih sayang yang selalu diberikan setulus hati sepenuh jiwa dan penuh keikhlasan selama hidupku, menjadi penyemangat ditengah keputusasaan dan dalam perkuliahan serta penunjang finansial paling utama dalam dunia perkuliahanku. Semoga Allah SWT memberikan keberkahan, kasih sayang dan perlindungan kepada Papa dan Mama baik di dunia maupun di akhirat. Semoga Mama bangga terhadapku dan semoga Papa bahagia serta bangga melihatku dari sana.

Adikku satu-satunya, Kirani Dennavila.

Terimakasih atas segala doa, semangat, keceriaan, canda dan tawa, serta dukungannya. Saya doakan kamu bisa lebih baik daripada saya.

SANWACANA

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan berkah yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan"** sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah diperoleh penulis dapat membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terimakasih yang tulus kepada:

1. Allah SWT. Ya Tuhan terima kasih kepada-Mu atas segala kebahagiaan, kelancaran, pelajaran yang engkau berikan kepada ku.
2. Mamaku tercinta Romiyana dan Alm. Papaku tercinta Agustian Ahadi. Atas semangat, dukungan, doa dan perhatian yang telah di berikan setulus hati, sepenuh jiwa, dan penuh keikhlasan selama hidupku. Menjadi penyemangat ditengah keputusasaanku dan semoga Papa bahagia dan bangga melihatku dari sana.
3. Adikku, Kirani Dennavila yang selalu mendukung saya dan telah memberikan warna di hari-hariku dan telah menghiburku untuk menghilangkan kepenatan.

4. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Ibu Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., C.A. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
6. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
7. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah membimbing dengan penuh kesabaran, memberikan perhatian, motivasi, dan memberikan semangat kepada penulis agar dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak. selaku Dosen Pembimbing Pendamping atas ketersediaannya memberikan waktu, bimbingan yang bermanfaat selama proses penyusunan skripsi ini.
9. Bapak Prof. Dr. Nurdiono, S.E., M.M., Ak., CA., CPA selaku Dosen Penguji Skripsi yang telah memberikan saran, pengetahuan, nasihat, motivasi dan semangat kepada penulis untuk menyempurnakan skripsi ini.
10. Bapak Agus Zahron Idris, S.E., M.Si,. Ak., CA. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing selama menjadi mahasiswa Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
11. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.

12. Seluruh staf akademik, administrasi, tata usaha, para pegawai serta staf keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
13. Seluruh keluarga besar Mama dan Papa. Nenek, Bibi, Paman, Para Sepupu dan Keponakan yang senantiasa memberikan dukungan dan semangat.
14. Sahabat-sahabat yang menemani saya tumbuh dan menemani hariku sejak SMP, Imtinan Rana Putri, Fitri Syafira Hartawan, Nurakmalia, Erika Oktaviani, Dilla Nandya Oksitania, Ria Nuris Safaah, Ratu Astri Rizqia Sabrina, dan Komang Astri Saraswati yang senantiasa telah bersabar mendengarkan saya mengeluh dan selalu memberikan semangat serta saran yang membangun. Terimakasih untuk tidak pernah lelah berbagi kebahagiaan, keceriaan, sandaran dan dukungan untuk satu sama lainnya.
15. Teman-teman seperjuangan IPK 5.0 Feby Anggraeni Tanjung, Rizeki Sri Guntari, Martika Putri Manalu, Jayanti Diah Kartiko Sari dan Yongki Alfarizi terimakasih karena kita sudah mau berjuang bersama, membantu dari awal masuk perkuliahan sampai menyelesaikan skripsi. Terimakasih sudah menjadi tempat untuk berbagi keluh kesah selama perkuliahan, memberikan dukungan serta ilmu dan pembelajaran yang selalu dibagikan bersama.
16. Serta seluruh teman-teman kelas Akuntansi Ganjil 2017 dan “Haha-Hihi” yang tidak dapat disebutkan satu-persatu. Terimakasih atas kebersamaannya selama masa perkuliahan.
17. Teman-teman sejak masa putih-abu Yuli Novia Sukma, Nadya Syafira, Damai Wahyuni, Uly Sinaga, Nikita Ariel Anjani, Faradila Ningrum,

Syousa Vianta dan Febby Susdianty. Terimakasih atas canda tawa dan dukungan selama ini.

18. Keluarga KKN Desa Sinar Banten, Renysha, Lusi, Mba Eka, Anggun, Rizky dan Bang Yasin. Terimakasih untuk kebersamaan, kerjasama, pengalaman, momen yang tidak akan pernah dilupakan selama 40 hari.
19. Berbagai pihak yang telah memberikan kontribusi dalam penulisan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Terimakasih. Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga karya sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin

Bandar Lampung, 28 Juni 2021

Penulis,

Dzenya Violanisa

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN SAMPUL ..... **i**
ABSTRAK ..... **ii**
ABSTRACT ..... **iii**
HALAMAN JUDUL ..... **iv**
LEMBAR PERSETUJUAN ..... **v**
LEMBAR PENGESAHAN ..... **vi**
LEMBAR PERNYATAAN ..... **vii**
RIWAYAT HIDUP ..... **viii**
MOTTO ..... **ix**
PERSEMBAHAN ..... **x**
SANWACANA ..... **xi**
DAFTAR ISI ..... **xv**
DAFTAR TABEL ..... **xviii**
DAFTAR GAMBAR ..... **xix**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xx**

I. PENDAHULUAN
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 8
1.3 Tujuan Penelitian 9
1.4 Manfaat Penelitian 9

II. TINJAUAN PUSTAKA
2.1 Landasan Teori 11
2.1.1 *Signalling Theory* 11
2.1.2 Nilai Perusahaan 12
2.1.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan 12
2.1.2.2 Jenis Nilai Perusahaan 14
2.1.3 Keputusan Investasi 15

2.1.4 Keputusan Pendanaan 16
2.1.5 Kebijakan Dividen 17
2.2 Penelitian Terdahulu 18
2.3 Kerangka Penelitian 24
2.4 Hipotesis Penelitian 25
2.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan 25
2.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan 26
2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan 27
2.4.4 Nilai Perusahaan dan Keputusan Keuangan 28

III. METODE PENELITIAN
3.1 Populasi dan Sampel 31
3.2 Jenis dan Sumber Data 32
3.3 Variabel Penelitian 32
3.3.1 Variabel Independen 32
3.3.2 Variabel Dependen 34
3.3.3 Variabel Kontrol 35
3.4 Teknik Pengumpulan Data 36
3.5 Teknik Analisis Data 36
3.5.1 Statistik Deskriptif 36
3.5.2 Uji Asumsi Klasik 37
3.5.2.1 Uji Normalitas 37
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas 37
3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas 38
3.5.2.4 Uji Autokorelasi 38
3.5.3 Analisis Regresi Berganda 39
3.5.4 Uji Hipotesis 40
3.5.4.1 Uji Signifikansi Parsial 40
3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan 41
3.5.4.3 Uji Koefisien Determinasi 41
3.5.5 *Paired Sample t-test* 42

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
4.1 Populasi dan Pemilihan Sampel 43
4.2 Hasil Penelitian 44
4.2.1 Hasil Statistik Deskriptif 44
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik 48
4.2.2.1 Uji Normalitas 48
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas 49
4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas 50
4.2.2.4 Uji Autokorelasi 51
4.2.3 Hasil Uji Hipotesis 52
4.2.3.1 Uji Signifikansi Parsial 53
4.2.3.2 Uji Signifikansi Simultan 55

4.2.3.3 Uji Koefisien Determinasi.....56
4.2.4 Hasil Paired Sample t-test 57
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian 66
4.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan 66
4.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan 68
4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan 70
4.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan 72
4.3.5 Perbandingan Nilai Perusahaan Sebelum dan Saat Covid-19.....73
4.3.6 Perbandingan Keputusan Investasi Sebelum dan Saat Covid-19.....74
4.3.5 Perbandingan Keputusan Pendanaan Sebelum dan Saat Covid-19...75
4.3.6 Nilai Perusahaan Pada Pengelompokkan Sektor.....76

V. KESIMPULAN DAN SARAN
5.1 Kesimpulan 79
5.2 Keterbatasan Penelitian 80
5.3 Saran 80

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 18

Tabel 4.1 Hasil *Purposive Sampling* 43

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif 44

Tabel 4.3 Hasil Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* 49

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas 50

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi 52

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik t 53

Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik F 56

Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik R^2 57

Tabel 4.9 Hasil Statistik Deskriptif Uji *Paired Sample t-test* 58

Tabel 4.10 Hasil *Paired Sample Statistic* 63

Tabel 4.11 Hasil Uji *Paired Samples Test* 65

Tabel 4.12 Rata-rata LTDER dan EAT 69

Tabel 4.13 Nilai Perusahaan Pada Pengelompokkan Sektor 76

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1 Kurva *Price Per Book Value* BUMN Sektor Konstruksi.....2

Gambar 1.2 Rata-Rata PBV BUMN Yang Terdaftar di BEI.....3

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 1 24

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 2 24

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....48

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas 51

Gambar 4.3 Kurva Uji Signifikansi Parsial.....55

Gambar 4.4 Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan.....67

Gambar 4.5 Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi 70

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1 Daftar Sampel 88

Lampiran 2 Keputusan Investasi 89

Lampiran 3 Keputusan Pendanaan 92

Lampiran 4 Kebijakan Dividen 95

Lampiran 5 Profitabilitas 98

Lampiran 6 Nilai Perusahaan 101

Lampiran 7 Uji Analisis Statistik Deskriptif 104

Lampiran 8 Uji Normalitas 105

Lampiran 9 Uji Multikolinieritas 106

Lampiran 10 Uji Autokorelasi 107

Lampiran 11 Uji Heteroskedastisitas 108

Lampiran 12 Uji Signifikansi Parsial 109

Lampiran 13 Uji Signifikansi Simultan 110

Lampiran 14 Uji Koefisien Determinasi 111

Lampiran 15 Tabulasi Data Nilai Perusahaan dan Keputusan Keuangan 112

Lampiran 16 Uji Statistik Deskriptif *Paired Sample t-test* 114

Lampiran 17 Uji *Paired Sample Statistic* 115

Lampiran 18 Uji *Paired Samples Test* 116

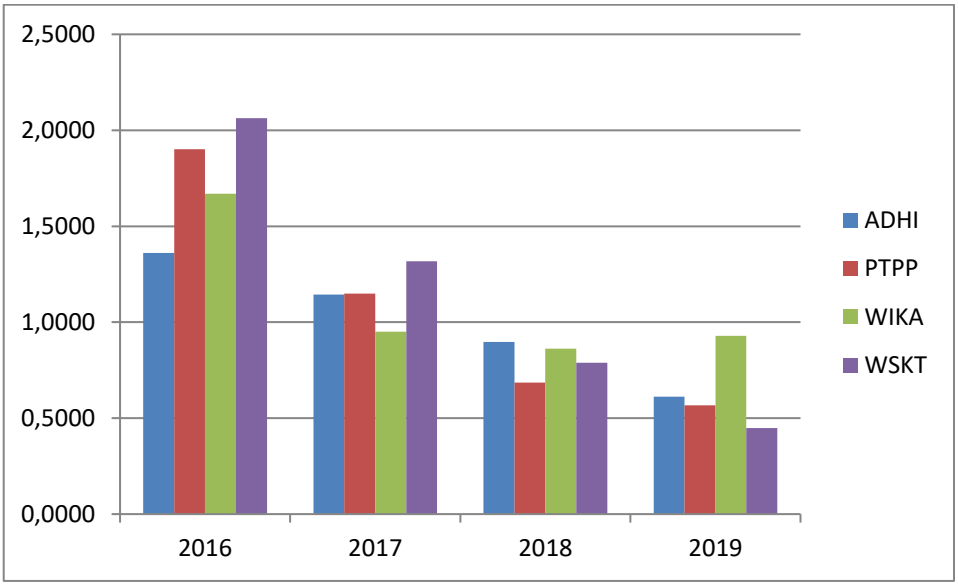
Lampiran 19 Pengelompokkan Sektor Nilai Perusahaan 117

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Badan Usaha Milik Negara atau biasa disebut dengan BUMN memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Menurut Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Negara yang selanjutnya disebut BUMN, adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara. Perusahaan milik negara ini, memiliki tujuan untuk memberikan jasa dan layanan kepada publik juga memberikan tambahan pemasukan kepada negara yang digunakan untuk menyelenggarakan kepentingan publik. Saham yang dimiliki oleh perusahaan BUMN dapat dimiliki juga oleh masyarakat akan tetapi tidak boleh lebih dari 50% dikarenakan sebagian besar modalnya dimiliki oleh pemerintah, BUMN diharapkan dapat menjadi sumber peningkatan kesejahteraan perekonomian Indonesia.

Tahun 2016 hingga 2019 kinerja keuangan BUMN menurun, hal ini tercermin dari melemahnya empat saham BUMN sektor kontruksi. Perusahaan-perusahaan tersebut yaitu PT Adhi Karya Tbk, PT Pembangunan Perumahan Tbk, PT Wijaya Karya Tbk, dan PT Waskita Karya Tbk. Data terkait melemahnya empat saham BUMN sektor konstruksi ini dapat dilihat pada gambar 1.1:



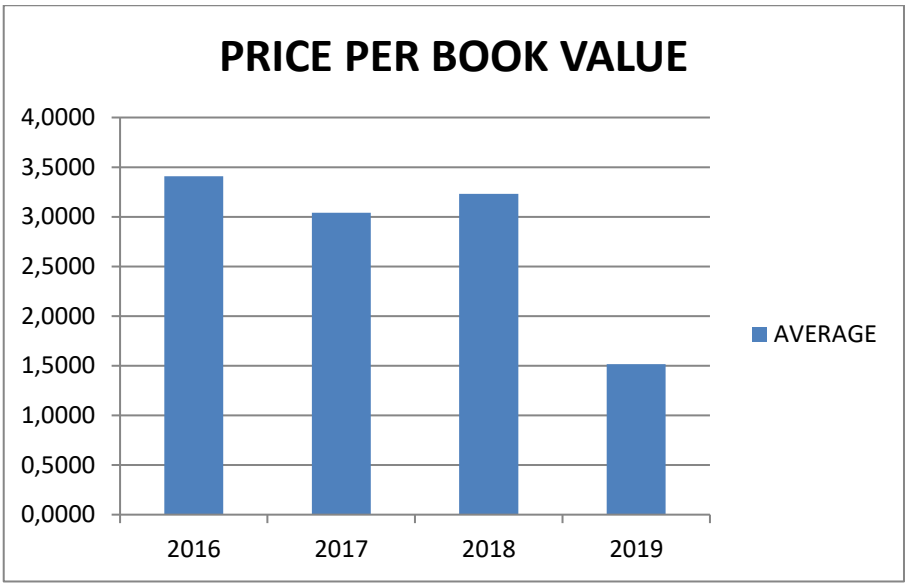
Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, data diolah peneliti (2020)

Gambar 1.1 Kurva *Price per Book Value* BUMN Sektor Konstruksi Tahun 2016-2019

Berdasarkan pada gambar tersebut, dapat dilihat bahwa PT Adhi Karya Tbk terus mengalami penurunan *Price per Book Value* dari tahun 2016 hingga 2019. PT Pembangunan Perumahan Tbk juga mengalami penurunan *Price per Book Value* dari tahun 2016 hingga 2018. Pada PT Wijaya Karya Tbk terjadi penurunan *Price per Book Value* dari tahun 2016 ke tahun 2018 akan tetapi, dari tahun 2018 ke tahun 2019 PT Wijaya Karya Tbk berhasil menaikkan *Price per Book Value*-nya, hal ini mengindikasikan bahwa PT Wijaya Karya Tbk menjadi satu-satunya BUMN sektor konstruksi yang mengalami kenaikan *Price per Book Value* dari tahun 2018 ke tahun 2019. Sedangkan, untuk PT Waskita Karya Tbk menunjukkan tren yang sama seperti perusahaan lainnya, yaitu mengalami penurunan *Price per Book Value* dari tahun 2016 hingga 2019.

Tidak hanya di sektor konstruksi, hampir seluruh BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga mengalami penurunan *Price per Book Value* di periode 2016

sampai dengan 2019. Hal tersebut digambarkan dalam grafik berikut yang menunjukkan rata-rata *Price per Book Value* BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan 2019.



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, data diolah peneliti (2020)

Gambar 1.2 Rata-rata *Price per Book Value* BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019

Grafik tersebut menunjukkan rata-rata *Price per Book Value* BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan 2019.

Kementrian Keuangan menyalurkan bantuan untuk meningkatkan kinerja keuangan BUMN dengan mengalokasikan Penyertaan Modal Negara (PNM) kepada BUMN selama tahun 2015 sampai 2019. Pemerintah mengalokasikan PMN sebesar Rp 17,73 triliun untuk tahun 2020 kepada 8 perusahaan BUMN, pembiayaan ini diberikan dalam bentuk tunai dan dikonversikan dalam utang pokok menjadi ekuitas atau *subsidiary load agreement* kepada BUMN. Arah dari pembiayaan ini adalah mendorong pembiayaan investasi BUMN. Pada tahun 2019 hanya 15 BUMN yang memberi pemasukan sekitar ¾ dari total dividen

yang diberikan. Dari sepuluh besar BUMN tersebut tidak terdapat nama PLN, PT Garuda Indonesia atau Pelindo. Kondisi ini sangat memprihatinkan sebab BUMN diharapkan menghasilkan dividen yang besar yang akan memberikan pemasukan bagi negara.

Asian Development Bank menyatakan bahwa kinerja keuangan BUMN terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Asian Development Bank mengungkapkan bahwa total aset BUMN per tahun 2017 mencapai Rp 7,2 Triliun. Melalui angka tersebut rasio aset BUMN dibandingkan PDB pada tahun 2017 mencapai 53,1% total aset BUMN secara rata-rata bertumbuh tetapi pertumbuhannya mengalami penurunan sejak tahun 2012.

Pada masa pandemi di tahun 2020, Menteri BUMN mengungkapkan bahwa dampak dari pandemi virus *coronavirus disease* sangat mempengaruhi proses bisnis BUMN sampai beberapa perusahaan mengalami kerugian. Sebagai contoh, PT Indofarma Tbk. yang mengalami penurunan laba bersih, pada kuartal II tahun 2020 PT Indofarma Tbk memperoleh laba bersih sebesar Rp 4,7 Miliar angka ini turun signifikan dibandingkan dengam kuartal II tahun 2019 yaitu sebesar Rp 7,96 Miliar. Kemudian, PT Pertamina (Persero) yang mengalami kerugian bersih sebesar USD 767,92 Juta pada semester I 2020 dibandingkan dengan semester I tahun 2019 PT Pertamina (Persero) mendapatkan keuntungan bersih sebesar USD 658,96 Juta. Menteri BUMN menyatakan bahwa hanya 10% perusahaan BUMN yang dapat bertahan di masa pandemi, dikarenakan 90% bisnis yang ada di BUMN terkena dampak dari pandemi Covid-19. Sekitar 70% seluruh sektor BUMN mengalami penurunan pendapatan di 2020. Secara total, pendapatan

BUMN berkurang sampai dengan 90% karena terdampak pandemi Covid-19. Pada sektor perbankan tercermin dari laporan keuangan perbankan BUMN, yaitu PT Bank Negara Indonesia Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, dan PT Bank Mandiri Tbk di tahun 2020 laba bersih ketiga perusahaan tersebut mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya.

Kinerja keuangan yang menurun mengakibatkan BUMN tidak mampu memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan bisa menggambarkan perusahaan dalam keadaan baik atau buruk. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut (Jonathan & Machdar, 2018). Peningkatan nilai perusahaan BUMN menjadi sangat penting, sebab BUMN diharapkan mampu menciptakan lapangan pekerjaan dan berkontribusi terhadap perekonomian negara.

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan menumbuhkan rasa kepercayaan dari pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan tersebut maupun dari masyarakat luas. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan yang tinggi menujukkan bahwa kinerja perusahaan baik (Laksitaputri, 2012). Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan merupakan nilai jual yang tercermin dari harga pasar sahamnya (Rafid *et al*., 2019). Apabila terjadi kenaikan harga saham dalam jangka panjang maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut akan mengalami pertumbuhan terus-menerus. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi keuangan, dimana suatu keputusan yang akan diambil dapat

mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang akan berdampak pada nilai perusahaan selanjutnya. Dalam upaya mencapai tujuan perusahaan itu sendiri yaitu meningkatkan nilai perusahaan, beberapa kebijakan atau pengambilan keputusan keuangan yang perlu diambil oleh perusahaan sangat perlu untuk dipertimbangkan, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat mempengaruhi tingkat nilai perusahaan. Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator dari nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Bukti empiris yang mendukung teori tersebut dilakukan oleh Siboni dan Pourali (2015), Ye dan Yuan (2008), Fajriana dan Priantinah (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Magantar dan Ali (2015), Suryandani (2018) menemukan bahwa keputusan investasi perpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan keuangan selanjutnya yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan, yaitu keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang tepat dapat menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya melalui modal sendiri. Pada trade off theory menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan dengan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para debthilders setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang

belum pasti (Kholis et al., 2018). Perusahaan sebaiknya tidak memiliki hutang lebih dari modalnya karena akan mengakibatkan risiko turunnya nilai perusahaan. Bukti empiris berupa penelitian oleh Sumarsono dan Hartediansyah (2012), Fajriana dan Priantinah (2016) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Rehman (2016), Ruan dan Tian (2011), Antwi et al. (2012), Pratiwi et al. (2016), Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Andres et al. (2018), Haryadi (2016), Kayobi dan Anggraeni (2015), Mayogi (2016) menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan selanjutnya yang harus diperhatikan oleh perusahaan adalah kebijakan dividen, yaitu kebijakan mengenai keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang. Manajer keuangan dapat memutuskan kebijakan dividen terbaik dan juga memutuskan waktu kapan mereka akan membagiakan dividen dan kapan akan menahan laba, dengan keputusan yang tepat maka akan menaikkan nilai perusahaan (Pamungkas & Puspaningsih, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016), Siboni dan Pourali (2015), Sumarsono dan Hartediansyah (2012) menujukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Lumapow dan Tumiwa (2017), Martha et al. (2018) menujukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada permasalahan dan penjelasan diatas serta penelitian-penelitian terdahulu memberikan hasil yang tidak konsisten, oleh sebab itu maka diajukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19)".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019?
2. Bagaimana pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019?
3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019?
4. Apakah terdapat perbedaan pada Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19?
5. Apakah terdapat perbedaan pada Keputusan Investasi pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19?
6. Apakah terdapat perbedaan pada Keputusan Pendanaan pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menginvestigasi dan menemukan bukti empiris pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
2. Menginvestigasi dan menemukan bukti empiris pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
3. Menginvestigasi dan menemukan bukti empiris pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
4. Menginvestigasi dan menemukan bukti empiris perbedaan yang terdapat dalam Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19.
5. Menginvestigasi dan menemukan bukti empiris perbedaan yang terdapat dalam Keputusan Investasi pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19.
6. Menginvestigasi dan menemukan bukti empiris perbedaan yang terdapat dalam Keputusan Pendanaan pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat di ambil dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis
   - Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam memperkaya wawasan mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
   - Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi pengetahuan dan wawasan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.
2. Manfaat Praktis
   - Hasil dari penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, pemangku kepentingan (terutama investor dan kreditor) dapat mengambil keputusan untuk keberlangsungan usahanya.
   - Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan pagi pihak manajemen untuk menentukan besarnya keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang ideal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori ini pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence pada tahun 1973 pada penelitiannya yang berjudul *Job Marketing Signalling*. Kemudian teori ini dikembangkan lagi oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini mengemukakan tentang bagaimana perusahaan seharusnya dapat memberikan sinyal kepada penggunaan laporan keuangan. Spence (1973) mengatakan bahwa perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirimkan sinyal yang dapat dipercaya (Khairudin & Wandita, 2017). Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan para pemangku kepentingan. *Signalling Theory* merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

Signalling Theory menjelaskan mengapa perusahaan harus mempunyai dorongan untuk memberikan laporan keuangan sebagai salah satu bentuk informasi perusahaan kepada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Manajer memberikan informasi ini melalui laporan keuangan yang menunjukkan bahwa mereka telah berupaya untuk memaksimalkan laba, dan mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan

itu sendiri secara efektif. Suatu informasi pasti memiliki nilai positif dan nilai negatif. Sinyal baik dan buruk dapat menjadi acuan untuk perilaku yang akan dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan, baik untuk pemberian kredit ataupun investasi.

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor (Ferina *et al*., 2015). Sebab kurangnya informasi bagi pihak eksternal perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka sendiri dengan memberikan nilai rendah kepada perusahaan. Berdasarkan pada penjelasan mengenai *signalling theory*, teori ini memiliki kaitan yang erat dengan nilai perusahaan sebab menyampaikan sinyal khusus kepada para pengguna laporan keuangan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia di bayar oleh investor jika perusahaan tersebut dijual (Ferina *et al*., 2015). Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaraan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Dewi & Tarnia, 2019). Dapat disimpulkan, bahwa nilai perusahaan merupakan bentuk nama baik yang didapatkan oleh perusahaan itu sendiri melalui kegiatan perusahaan yang mereka lakukan dalam periode tertentu.

Nilai perusahaan merupakan aspek utama yang dilihat oleh seorang investor sebelum mereka melakukan investasi dana pada suatu perusahaan. Tujuan dari perusahaan yang ingin dicapai, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan tujuan utama dari perusahaan itu sendiri adalah untuk memaksimalisasi kesejahteraan nilai sekarang dari perusahaan itu sendiri untuk prospek kedepannya.

Nilai perusahaan merupakan tujuan dari sebuah perusahaan apabila nilai perusahaan tinggi dan baik tidak menutup kemungkinan investor akan melalukan penanaman modalnya ke dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan akan menunjukan kemakmuran bagi pemegang saham, apabila nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Suryandani, 2018). Metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Nilai suatu perusahaan dapat diukur dari harga saham perusahaan di saat ini, dengan parameter *Price Earning* Ratio yaitu perbandingan harga saham saat ini dengan laba bersih per saham (Gultom & Wijaya, 2014). Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) *ratio*. *Price to Book Value* (PBV) *ratio* adalah suatu rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan (Ferina *et al*., 2015). Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yag dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Fitri Prasetyorini, 2013)

Nilai perusahaan sangat penting karena merupakan gambaran dari kinerja perusahaan yang memperlihatkan prospek perusahaan di masa yang akan depan yang juga merupakan indikator penilaian pasar terhadap perusahaan secara menyeluruh (Muslichah & Hauteas, 2019). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen selalu mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu dengan cara meningkatkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham yang tercermin pada harga sahamnya (Brigham & Houston, 2011).

2.1.2.2 Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan (Christiawan & Tarigan, 2007) yaitu:

1. Nilai nominal, merupakan nilai yang tercantum secara formal pada anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalan neraca perusahaan dan dituliskan secara jelas pada surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, atau biasa disebut kurs yang merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik, merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai rill sebuah perusahaan.
4. Nilai buku, merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan konsep akuntansi, yaitu dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai likuidasi, merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikjurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai ini dihitung dengan yang sama seperti menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan pada neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.3 Keputusan Investasi

Investasi merupakan penanaman aset atau modal yang dilakukan oleh sebuah entitas dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Martono & Harjito, 2010). Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil sebagai salah satu alternatif dari perusahaan untuk mengeluarkan dananya diluar kegiatan operasional yang selanjutnya dapat memberi keuntungan terhadap perusahaan di masa mendatang (Suryandani, 2018). Keputusan investasi ini menjadi salah satu aspek penting dalam fungsi keuangan sebuah perusahaan sebab keputusan investasi menjadi faktor penentu nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan yang penting yang diambil oleh perusahaan (Jogiyanto, 2008). Pengambilan keputusan investasi harus dilaksanakan dengan banyak pertimbangan. Manajer keuangan perlu menetapkan jumlah dana yang akan diinvestasikan, seumber dana ini dapat berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Berikutnya perlu juga mentapkan alternatif investasi yang akan dilakukan, melalui berbagai macam analisa yang ada. Ketepatan dalam pengalokasian jumlah dana dan pemilihan jenis investasi yang dilakukan akan menghasilkan hasil yang baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan tangungjawab utama manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya (Brealey *et al*., 2008). Dapat dikatakan bahwa keputusan pendanaan adalah kebijakan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan perusahaan dalam rangka membiayai aktivitas operasionalnya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang maupun modal sendiri (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014)

Pecking order theory, menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai likuidasi yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang, karena dalam teori ini perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan dana eksternal karena sumber dana internal dianggap lebih aman dari pada menggunakan dana eksternal (Tauke *et al*., 2017). Perusahaan yang dapat mendanai dengan dana internal, dengan menggunakan laba yang ditahan diinvestasikan kembali. Tetapi, jika diperlukan pendanaan eksternal, maka selanjutnya akan memilih penggunaan hutang dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Sehingga, kebijakan penggunaan sumber dana ini berhubungan dengan struktur modal. Struktur modal adalah pencerminan dari perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dari suatu perusahaan. Struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban keuangan perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Biasanya pembagian akan dividen sendiri didasarkan pada keputusan yang terdapat dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Besaran dividen yang diberikan sesuai dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang laba yang diperoleh perusahaan di akhir tahun apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan dijadikan laba ditahan guna menambah modal pembiayaan investasi untuk di masa yang akan datang (Martono & Harjito, 2010).

Kebijakan dividen ini dapat mempengaruhi perilaku para pemegang saham, sebab mereka menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena akan menurunkan tingkat resiko ketidakpastian terhadap investasi yang mereka lakukan. Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor selain *capital gain* (Puspitaningtyas, 2017)

Kemampuan perusahaan dalam mengelola dan membayarkan dividennya dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen baik, maka hal tersebut akan berdampak pada harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang salah membuat persepsi investor terhadap perusahaan menjadi buruk. Sehingga, diperlukan pertimbangan yang baik terkait dengan kebijakan dividen baik dalam bentuk, persentase serta kestabilan dividen yang dibagikan (Lupita Sari & Wijayanto, 2012)

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Rehman, Obaid Ur (2016)	Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value	- Nilai Perusahaan - Struktur Modal - Kebijakan Dividen	- Struktur modal berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan
2.	Magantar dan Ali (2015)	An Analysis of the Influensce of Ownership Structure, Investment, Liquidity and Risk to Firm Value	- Nilai Perusahaan - Struktur Kepemilikan - Investasi - Likuiditas Saham - *Risk Stock* - Performa Operasi - *Good Corporate Governance*	- Performa operasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan - *Corporate Governance* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan - Likuiditas saham berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Struktur kepemilikan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Investasi berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
3.	Siboni dan Pourali (2015)	The Relationship between Investment Opportunity, Dividend Policy and	- Nilai Perusahaan - Peluang Investasi - Kebijakan Dividen	- Peluang investasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh secara

		Firm Value		positif signifikan terhadap nilai perusahaan
4.	Ruan dan Tian (2011)	Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value	- Nilai Perusahaan - Kepemilikan Manajerial - Struktur Modal	- Kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan ketika struktur modal ditambahkan ke persamaan. - Kepemilikan manajerial secara signifikan mempengaruhi struktur modal. - Struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan - Kepemilikan manajerial terhadap struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan
5.	Ye dan Yuan (2008)	Firm Value, Managerial Confidence and Investments	- Nilai Perusahaan - Managerial Confidence - Investasi	- Terdapat hubungan yang signifikan antara kepercayaan manajerial dan nilai perusahaan - Terdapat hubungan yang positif signifikan antara investasi dan nilai perusahaan
6.	Antwi *et al.* (2012)	Capital Structure and Firm Value	- Nilai Perusahaan - Struktur Modal	- Struktur modal berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan
7.	Lumapow dan Tumiwa (2017)	The effect of Dividend Policy, Firm Size and Porductivity to The Firm Value	- Nilai Perusahaan - Kebijakan Dividen - Ukuran Perusahaan - Produktivitas	- Kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan

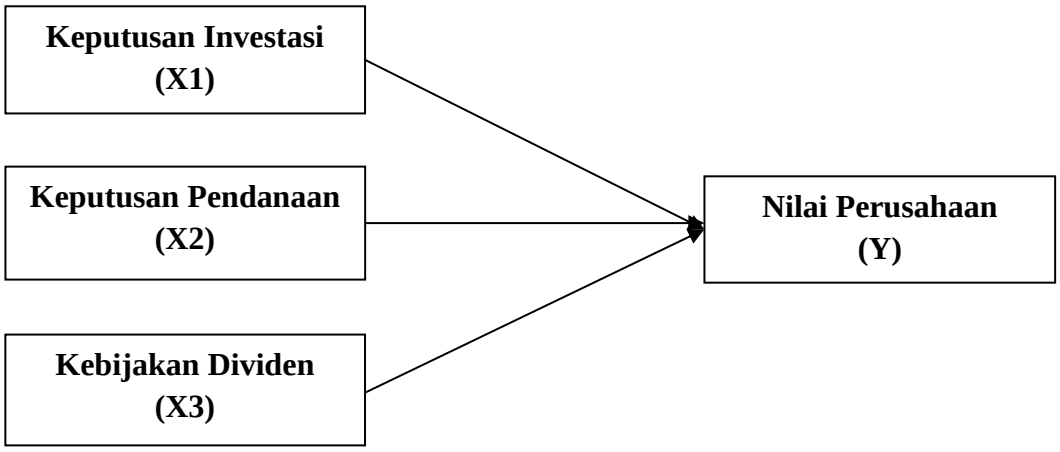
				signifikan terhadap nilai perusahaan - Produktivitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
8.	Andres *et al.* (2018)	Capital Structure decision: What Spanish CFOs think	- Nilai Perusahaan - Keputusan Pendanaan	- Keputusan Pendanaan tidak tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan
9.	Martha *et al*. (2018)	Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan - Profitabilitas - Kebijakan Dividen	- Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
10.	Sumarsono dan Hartediansyah (2012)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan - Keputusan Pendanaan - Kebijakan Dividen - Pertumbuhan Perusahaan	- Keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
11.	Pratiwi *et al*. (2016)	Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan - Struktur Modal - Ukuran Perusahaan	- Terdapat pengaruh positif signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan - Terdapat pengarih positif signifikan dari ukuran perusahaan terhadap

				nilai perusahaan
12.	Fajriana dan Priantinah (2016)	Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan - *Corporate Social Responsibility* - Keputusan Investasi - Struktur Modal	- CSR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
13.	Suryandani (2018)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan - Pertumbuhan Perusahaan - Ukuran Perusahaan - Keputusan Investasi	- Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Keputusan investasi perpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
14.	Haryadi (2016)	Pengaruh *Size* Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan - Skala Perusahaan - Keputusan Pendanaan - Profitabilitas - Keputsan Investasi	- *Size* Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. - Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Keputusan investasi yang menjadi salah satu mekanisme

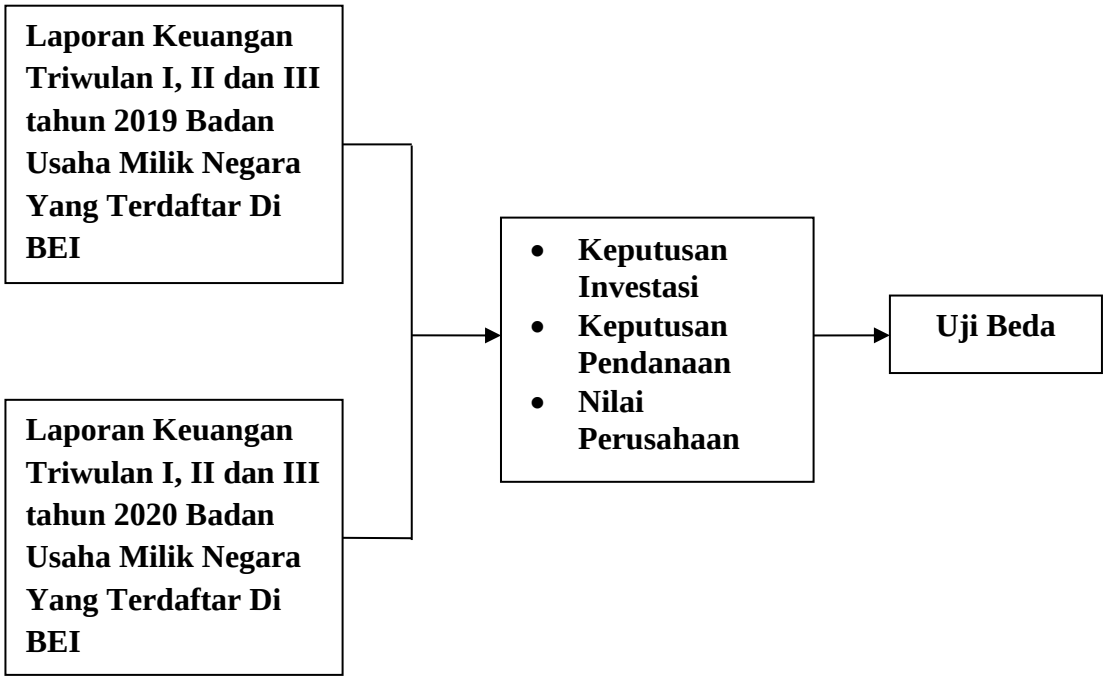
				peningkatan nilai perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
15.	Gustiandika dan Hadiprajitno (2014)	Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating	- Nilai Perusahaan - Keputusan Investasi - Keputusan Pendanaan - *Corporate Governance*	- Keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Corporate* - *governance* tidak memiliki efek moderaating dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. - *Corporate governance* memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
16.	Kayobi dan Anggraeni (2015)	Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Debt to Total Assets,* Dividen Tunai dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai perusahaan.	- Nilai Perusahaan - *Debt to Equity Ratio* - *Debt to Total Assets* - Dividen Tunai - Ukuran Perusahaan	- Dividen tunai memiliki pengaruh secara postitif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - *Debt to Total Assets* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap

				nilai perusahaan - *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
17.	Mayogi (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan - Profitabilitas - Kebijakan Dividen - Kebijakan Utang	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
18.	Oktaviarni *et al*. (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan - Likuiditas - Profitabilitas - *Leverage* - Kebijakan Dividen - Ukuran Perusahaan	- Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. - Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 1: Analisis Linier



Gambar 2.2 Kerangka Penelitian 2: Uji Beda

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Ayem & Nugroho, 2016). Keputusan investasi menjadi salah satu faktor penentu nilai perusahaan sebab, keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, sumber dana dan juga penggunaan dana perusahaan. Pada BUMN investasi yang dilakukan diharapkan dapat memberikan tambahan pendapatan atau juga keuntungan bagi perusahaan dan juga pemerintah di masa yang akan datang, kenaikan tambahan pendapatan dan juga keuntungan bagi perusahaan dipandang oleh investor sebagai peluang yang baik, sehingga tidak menutup kemungkinan bahwa investor bersedia menanamkan modalnya dan dalam sisi pemerintah melalui Kementrian Keuangan bersedia untuk meningkatkan kinerja keuangan BUMN dengan mengalokasikan Penyertaan Modal Negara (PNM) sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dalam usaha untuk meningkatkan keuntungan tersebut tentu saja ada potensi kegagalan dapat terjadi sehingga potensi kegagalan ini harus dikelola dengan baik oleh manajer keuangan, sebab apabila tidak dapat dikelola dengan baik maka akan menimbulkan efek negatif bagi nilai perusahaan.

Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator dari nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Bukti empiris yang mendukung teori tersebut dilakukan oleh Siboni dan Pourali (2015), Ye dan Yuan (2008), Fajriana

dan Priantinah (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu:

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan tangungjawab utama manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya (Brealey *et al*., 2008). Pendanaan perusahaan dibedakan menjadi dua komponen, yaitu modal sendiri dan modal eksternal atau hutang (Mudjijah *et al*., 2019) Keputusan pendanaan berarti keputusan yang memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Akan lebih baik jika modal lebih besar daripada hutang atau minimal memiliki perbandingan yang sama. Perusahaan sebaiknya tidak memiliki hutang lebih dari modalnya karena akan mengakibatkan risiko turunnya nilai perusahaan. Bagi BUMN apabila memiliki hutang yang besar akan membuatnya menjadi beban bagi negara. Perusahaan yang memiliki lebih kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajibannya dapat bertahan hidup dalam jangka panjang dan nantinya berpengaruh pada nilai perusahaan itu sendiri.

Trade off theory menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan dengan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum

pasti (Kholis *et al*., 2018). *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa pengunaan hutang jangka panjang hanya dilakukan apabila pendanaan menggunakan laba ditahan dan hutang jangka pendek sudah tidak mencukupi, sebab dalam teori ini perusahaan disarankan memilih pendanaan yang paling aman terlebih dahulu, yaitu laba ditahan dan hutang jangka pendek, ketika pendanaan yang berasal dari laba ditahan dan hutang jangka pendek sudah tidak mencukupi maka penggunaan hutang jangka panjang dan saham dapat dijadikan sebagai pilihan terakhir (Ehrhardt & Brigham, 2011).

Bukti empiris berupa penelitian oleh Sumarsono dan Hartediansyah (2012), Fajriana dan Priantinah (2016) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu:

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan sebuah isyarat tentang keuntungan yang didapat oleh perusahaan, pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan mengenai prospek baik sebuah perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh bagi para pemegang saham dan faktor penentu yang berkaitan dengan proporsi pembagian laba yang didapat perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan (Astuti & Yadnya, 2019). Dividen yang tinggi dapat menggambarkan bahwa adanya prospek yang baik pada sebuah perusahaan.

Perusahaan yang sukses mempertahankan keputusan dividennya dalam setiap periode berpeluang dapat menarik minat para investor. Pembagian dari dividen membuat para investor dapat mengetahui bahwa terdapat peluang investasi yang menjanjikan di perusahaan tersebut sehingga dapat meningatkan nilai perusahaan. Dividen yang dihasilkan oleh BUMN dan disetorkan kepada pemerintah diharapkan dapat memberikan tambahan pemasukan negara yang digunakan untuk menyelenggarakan kepentingan publik.

Ketika sebuah perusahaan meningkatkan pembayaran atas dividennya, maka hal tersebut mencerminkan bahwa terdapat kineja perusahaan yang baik, sehingga di masa yang akan datang akan terjadi kenaikan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016), Siboni dan Pourali (2015), Sumarsono dan Hartediansyah (2012) menujukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Nilai Perusahaan dan Keputusan Keuangan Pada Masa Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Pada tahun 2020, kinerja BUMN mayoritas mengalami penurunan. Penurunannya bahkan cukup signifikan dibandingkan dengan kondisi normal misalnya tahun 2019. Penurunan kinerja ini disebabkan oleh kondisi yang tidak dapat diprediksi yaitu pandemi covid-19. Pada tahun 2019, kinerja BUMN diproyeksikan mengalami kenaikan dikarenakan beberapa faktor yang sudah dapat di prediksi

sebelumnya. Akan tetapi, pada tahun 2020 menjadi berbeda dikarenakan ada faktor lain seperti pandemi covid-19 yang dialami hampir diseluruh negara dunia yang mengakibatkan gejolak pada sektor perekonomian termasuk BUMN. Penurunan kinerja BUMN dapat mempengaruhi nilai perusahaan BUMN sekaligus keputusan keuangan yang akan ditentukan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaraan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Dewi & Tarnia, 2019). Dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, beberapa kebijakan atau pengambilan keputusan keuangan yang perlu diambil oleh perusahaan sangat perlu untuk dipertimbangkan, seperti keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil sebagai salah satu alternatif dari perusahaan untuk mengeluarkan dananya diluar kegiatan operasional yang selanjutnya dapat memberi keuntungan terhadap perusahaan di masa mendatang (Suryandani, 2018). Keputusan investasi ini menjadi salah satu aspek penting dalam fungsi keuangan sebuah perusahaan sebab keputusan investasi menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Keputusan keuangan yang lain, yaitu keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan tangungjawab utama manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya (Brealey *et al*., 2008).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan yaitu:

H4: Terdapat perbedaan antara Nilai Perusahaan pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19

H5: Terdapat perbedaan antara Keputusan Investasi pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19

H6: Terdapat perbedaan antara Keputusan Pendanaan pada masa sebelum dan saat pandemi Covid-19

III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek dan subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 dan triwulan tahun 2019-2020.

Pemilihan sampel didasarkan pada metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009). Adapun pertimbangan atau kriteria sampel penelitian dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Badan Usaha Milik Negara yang IPO di BEI sebelum periode penelitian yaitu periode 2014-2020.
2. Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di BEI yang mendapatkan laba selama periode 2014-2020.
3. Badan Usaha Milik Negara yang memiliki saham aktif yang di BEI selama periode 2014-2020.
4. Badan Usaha Milik Negara yang membagikan dividen selama periode 2014-2020.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan berupa laporan keuangan auditan dan annual report perusahaan. Data tersebut bersumber dari publikasi laporan keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada website Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id) yang termasuk dalam Badan Usaha Milik Negara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah data selama periode 2014-2019 dan triwulan tahun 2019-2020

3.3 Variabel Penelitian

Pada penelitian ini, terdapat dua jenis variabel yang digunakan. Variabel-variabel yang akan diteliti didefinisikan menjadi variabel independen, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Sedangkan, variabel kontrol untuk penelitian ini adalah profitabilitas.

3.3.1 Variabel Independen

Pada penelitian ini, yang menjadi variabel independen, yaitu:

1. Keputusan investasi, merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan yang penting yang diambil oleh perusahaan (Jogiyanto, 2008). Dalam penelitian ini, keputusan investasi diproksikan dengan *Total Assets Growth* (TAG). Rasio ini menunjukkan

seberapa besar pertumbuhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ketika aset perusahaan mengalami pertumbuhan, hal tersebut menujukkan adanya kinerja keuangan perusahaan yang baik dalam mengalokasikan dana yang dimilikinya sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri. Rumus untuk menghitung TAG adalah sebagai berikut:

$$\text{TAG} = \frac{Total\ Assets\ (t) - Total\ Assets\ (t-1)}{Total\ Assets\ (t-1)}$$

2. Keputusan pendanaan, merupakan tangungjawab utama manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya (Brealey *et al*., 2008). Dalam penelitian ini, kebijakan pendanaan diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER), yang merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya jangka panjangnya. LTDER bertujuan untuk mengukur seberapa banyak bagian dari setiap modal yang dijadikan penjamin hutang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki hutang lebih dari modalnya berisiko memurunkan nilai perusahaan. Rumus untuk menghitung LTDER adalah sebagai berikut:

$$\text{LTDER} = \frac{Long\ Term\ Debt}{Total\ Equity}$$

3. Kebijakan dividen, merupakan keputusan tentang laba yang diperoleh perusahaan di akhir tahun apakah akan dibagikan kepada pemegang saham

dalam bentuk dividen atau akan dijadikan laba ditahan guna menambah modal pembiayaan investasi untuk di masa yang akan datang (Martono & Harjito, 2010). Dalam penelitian ini pengukuran untuk kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), merupakan rasio yang persentasenya menujukkan keuntungan yang didapat para pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Semakin tinggi tingkat DPR maka menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibagikan. Rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{Dividen\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi perhatian utama dalam penelitian. Pada penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaraan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Dewi & Tarnia, 2019). Metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Nilai suatu perusahaan dapat diukur dari harga saham perusahaan di saat ini, dengan parameter *Price Earning* Ratio yaitu perbandingan harga saham saat ini dengan laba bersih per saham (Gultom & Wijaya, 2014). Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) *ratio*. *Price to Book Value* (PBV) *ratio* adalah suatu rasio yang digunakan untuk menentukan nilai

perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan (Ferina *et al*., 2015). Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yag dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Fitri Prasetyorini, 2013)

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, dikarenakan rasio ini melibatkan seluruh unsur pada neraca laporan keuangan, yaitu modal, hutang dan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga proksi inilah yang diyakini mampu mencerminkan nilai perusahaan. Rumus untuk menghitung Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{Market\ Value\ \ of\ Equity}{Book\ Value\ of\ Equity}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk mengendalikan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada penelitian ini, yang menjadi variabel kontrol adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan memiliki kemampuan kinerja keuangan yang baik. Sebaliknya, apabila laba yang diperoleh relatif kecil, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang berhasil dalam mengoptimalkan kinerja keuangannya, hal tersebut dikarenakan profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Yuliyanti & Tripena, 2016). Perusahaan

yang meningkatkan profitabilitasnya agar dapat bertahan hidup jangka panjang dan nantinya berpengaruh pada nilai perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian ini pengukuran untuk profitabilitas menggunakan *Return on Assets* (ROA), rasio profitabilitas ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{Earnings\ After\ Tax\ (EAT)}{Total\ Assets}$$

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu dengan metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode dokumentasi merupakan pengumpulan data yang bersumber pada benda-benda tertulis. Metode dokumentasi dalam penelitian ini adalah profil Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 dan triwulan tahun 2019-2020.

Sedangkan metode studi pustaka digunakan untuk mengambil literatur sendiri dari peneliti sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini untuk menambah informasi. Literatur diambil dari skripsi, jurnal, buku dan internet.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistika deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Statistika deskriptif meliputi transformasi data mentah ke dalam bentuk yang

akan memberi informasi untuk menjelaskan sekumpulan faktor dalam situasi (Sekaran, 2006). Pengukuran pada penelitian ini dilihat dari statistik deskriptif melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan kemencengan distribusi (*skewness*).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah data tersebut memenuhi asumsi-asumsi dasar. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau tidak mendekati normal. Untuk melihat uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji *t* hanya akan valid jika residual yang kita dapatkan mempunya distribusi normal (Widarjono, 2018)

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antara variabel satu dengan variabel bebas lainnya, jika terjadi korelasi antara variabel, maka diartikan terdapat masalah multikolinieritas. Dalam penelitian ini akan dilakukan uji multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance* pada model regresi. Nilai *cutoff* yang

biasa dipakai untuk melihat adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* ≥ 0,1 atau sama dengan nilai VIF ≤ 10, sehingga uji yang menujukkan nilai *Tolerance* ≥ 0,1 atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 dapat disimpulkan model regresi tersebut bebas dari masalah multikolinieritas (Ghozali, 2016).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variabel dari residual satu ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crossection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2016).

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Autokorelasi adalah keadaan dimana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode lain atau dengan kata lain variabel gangguan tidak random, akibatnya sampel tidak dapat menggambarkan variasi populasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Banyak metode yang bisa digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi, salah satu uji yang

populer digunakan adalah melalui uji *Durbin-Watson* (DW-test). Uji *Durbin-Watson* (DW-test) memiliki ketentuan sebagai berikut:

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < d_L$	Menolak hipotesis nol; ada autokorelasi positif
$d_L < d < d_U$	Daerah keragu-raguan; tidak ada keputusan
$d_U < d < 4 - d_U$	Gagal menolak hipotesis; tidak ada autokorelasi positif/negatif
$4 - d_U < d < 4 - d_L$	Daerah keragu-raguan; tidak ada keputusan
$4 - d_L < d < 4$	Menolak hipotesis nol; ada autokorelasi negatif

Sumber: Widarjono (2018)

Nilai d_U dan d_L dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson yang bergantung pada banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini model pengujian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Metode analisis ini yang digunakan untuk mengetahui variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan di Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di BEI adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_t = \beta_0 + \beta_1 TAG_{t-1} + \beta_2 LTDER_{t-1} + \beta_3 DPR_{t-1} + \beta_4 ROA_{t-1} + e$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai Perusahaan tahun t

β_0 = Konstanta

$\beta_{1,2,3,4}$ = Penaksir koefisien regresi

TAG = Keputusan Investasi tahun t-1

LTDER = Keputusan Pendanaan tahun t-1

DPR = Kebijakan Dividen tahun t-1

ROA = Profitabilitas tahun t-1

e = Variabel Residual (*error*)

3.5.4 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis yang digunakan dalam penelitian menggunakan metode regresi linier berganda. Untuk menguji ketepatan model regresi sampel dalam menaksir Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara periode 2014-2019 dapat diukur dengan menggunakan Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t), Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F), dan Uji Koefisien Determinasi (Uji Statistik R^2).

Untuk mengukur perbedaan dari dua kelompok sampel yang berbeda dalam penelitian ini, yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara periode Triwulan I, Triwulan II dan Triwulan III pada tahun 2019 atau periode sebelum pandemi Covid-19 dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara periode Triwulan I, Triwulan II dan Triwulan III pada tahun 2020 atau periode saat terjadinya pandemi Covid-19 menggunakan *Paired sample t-test.*

3.5.4.1 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji hipotesis dengan menggunakan uji-t pada dasarnya untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial pada tingkat kepercayaan 95%. Taraf signifikansi yang digunakan

adalah pada 0,05 (5%). Dengan kriteria pengambilan pengujiannya adalah sebagai berikut:

- H_0 diterima dan H_a ditolak, jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$
- H_0 ditolak dan H_a diterima, jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$

Pada penelitian ini, uji-t secara parsial menjelaskan pengaruh individual variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pembuktian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai krisis F_{tabel} dengan nilai F_{hitung} yang terdapat pada tabel ANOVA. Dengan kriteria pengambilan pengujian adalah sebagai berikut:

- H_0 diterima dan H_a ditolak, jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka diduga tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
- H_0 ditolak dan H_a diterima, jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka diduga ada pengaruh signifikan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

3.5.4.3 Uji Koefisien Determinasi (Uji Statistik R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi antara 0 dan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar R^2 maka semakin tepat persamaan perkiraan regersi linier tersebut dipakai sebagai alat prediksi, karena variasi perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh perubahan variabel independen. Apabila nilai R^2 semakin mendekati 1 (100%), maka perhitungan yang telah dilakukan sudah cukup kuat dalam menjelaskan variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya jika R^2 mendekati 0 maka menunjukkan semakin tidak tepatnya garis regresi untuk mengukur data observasi.

3.5.5 *Paired Sample t-test*

Paired sample t-test atau uji t sampel berpasangan, merupakan analisis yang digunakan untuk menguji perbedaan dari dua kelompok data sampel yang berpasangan atau berhubungan. *Paired sample t-test* digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dalam penelitian ini *paired sample t-test* digunakan untuk membandingkan Nilai Perusahaan dan Keputusan Keuangan tahun 2019 dengan Nilai Perusahaan dan Keputusan Keuangan tahun 2020 pada Badan Usaha Milik Negara dengan menggunakan laporan keuangan triwulan I, triwulan II, dan triwulan III. Dengan tingkat kepercayaan 95% atau α = 5%, dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2016):

1. Jika nilai *Asymp.Sig*. (*2-tailed*) < 0,05 berarti data dalam penelitian memiliki perbedaan signifikan.
2. Jika nilai *Asymp.Sig*. (*2-tailed*) < 0,05 berarti data dalam penelitian tidak memiliki perbedaan signifikan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 dan saat masa pandemi Covid-19. Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Keputusan Investasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, hal ini menujukkan bahwa kenaikan investasi di Badan Usaha Milik Negara akan sejalan dengan kenaikan Nilai Perusahaan di masa yang akan datang.
2. Keputusan Pendanaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh Badan Usaha Milik Negara akan meningkatkan Nilai Perusahaan di masa yang akan datang.
3. Kebijakan Dividen berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa penurunan kebijakan dividen pada Badan Usaha Milik Negara meningkatkan Nilai Perusahaan di masa yang akan datang secara tidak signifikan.

4. Terdapat perbedaan antara Nilai Perusahaan pada periode sebelum dengan Nilai Perusahaan pada saat terjadi pandemi Covid-19 di Badan Usaha Milik Negara.
5. Tidak terdapat perbedaan antara Keputusan Investasi pada periode sebelum dengan Keputusan Investasi pada saat terjadi pandemi Covid-19 di Badan Usaha Milik Negara.
6. Terdapat perbedaan antara Keputusan Pendanaan pada periode sebelum dengan Keputusan Pendanaan pada saat terjadi pandemi Covid-19 di Badan Usaha Milik Negara.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dalam proses penelitiannya, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 sampai dengan 2020, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi untuk semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang tidak tergolong dalam satu industri, melaikan banyak industri sehingga memiliki pola pengungkapan laporan tahunan yang berbeda-beda.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan.

   Dilihat dari penelitian ini perusahaan sebaiknya memperhatikan faktor-faktor serta dampak yang akan timbul dari pengambilan keputusan keuangan karena setiap keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi Investor.

   Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para investor yang akan menginvestasikan modalnya. Sebaiknya para investor tidak hanya memilih perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi tetapi juga mempertimbangkan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

   a. peneliti selanjutnya sebaiknya menambah cakupan periode penelitian agar dapat menghasilkan hasil penelitian yang lebih baik.
   b. Peneliti selanjutnya sebaiknya perlu menggunakan sampel dari perusahaan–perusahaan yang tergolong dalam satu sektor atau satu industri.
   c. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel terkait yang dapat mendukung hasil penelitian terhadap Nilai Perusahaan.
   d. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran yang berbeda terhadap masing-masing variabel dalam penelitian ini

e. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan penelitian mengenai dampak dari pandemi Covid-19 yaitu sebelum terjadinya pandemi dan saat terjadinya pandemi Covid-19.

DAFTAR PUSTAKA

Antwi, S., Mills, E. F., & Zhao, X. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Sciense*, *3*(19), 252–261.

Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *8*(5), 3275.

Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, *4*(1), 31–39.

Badan Usaha Milik Negara. (2020). *Portofolio*: *Gambaran*. Retrieved Agustus 11, 2020, from bumn.go.id: https://bumn.go.id/

Brealey, Myers, & Marcus. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan.* Edisi kelima. Penerjemah Bob Sabran MM. Jakarta. Erlangga

Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat

Bursa Efek Indonesia. (2020). *Daftar Saham*. Retrieved September 15, 2020, from idx.co.id: https://www.idx.co.id/

Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *9*(1), 1-8–8.

CNBC Indonesia. (2020, Juni 11). *2 Hari Saham BUMN Babak Belur, Seperti Apa Valuasinya?*. Retrieved Agustus 13, 2020, from CNBC Indonesia: https://www.cnbcindonesia.com/

CNN Indonesia. (2019, Mei 08). *Laba BUMN Konstruksi Kuartal I 2019 Anjlok 35 Persen*. Retrieved Agustus 13, 2020, from CNN Indonesia: http://www.cnnindonesia.com/

DDTC News. (2020, Agustus 02). *Ini Catatan ADB Soal BUMN*. Retrieved September 15, 2020, from DDTC News Trusted Indonesian Tax News Portal: https://news.ddtc.co.id/

de Andrés, P., de la Fuente, G., & San Martin, P. (2018). Capital structure decisions: What Spanish CFOs think. *Academia Revista Latinoamericana de*

Administracion, *31*(2), 306–325.

Dewi, R. R., & Tarnia, T. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, *6*(2), 115.

Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2011). *Finansial Management: Theory and Practice-3rd*. South-Western Cengage Learning.

Fajriana, A., & Priantinah, D. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, *5*(2).

Ferina, I. S., Tjandrakirana, H. R., & Ismail, I. (2015). The Influence Of Dividene Policy, Debt Policy, And Profitability On The Firm Value (Study on the Mining Company Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013). *Jurnal Akuntanika*, *2*(1), 52–66.

Fitri Prasetyorini, B. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, *1*(1).

Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23.* Edisi Delapan. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, *3*(2), 1141–1152.

Haryadi, E. (2016). Pengaruh Sizeperusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntasi Vol. 3 No. 2 Juli 2016*, *3*(2), 84–100.

Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi Vol. 1 No. 3 September 2013*

Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Jogiyanto, Hartono. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE

Jonathan, J., & Machdar, N. M. (2018). Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Reaksi Pasar Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, *3*(1), 67–76.

Kayobi, I. G. M. A., & Anggraeni, D. (2015). Pengaruh Debt to Equity Ratio

(DER), Debt to Total Asset (DTA), Dividen Tunai, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *151*(september 2016), 10–17.

Khairudin, K., & Wandita, . (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *8*(1).

Kholis, N. K., Sumarmawati, E. D., & Mutmainah, H. M. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, *16*(1), 19–25.

Laksitaputri, I. M. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). *Jurnal Bisnis Strategi*, *21*(2), 1–17.

Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, *8*(22), 20–24.

Lupita Sari, E., & Wijayanto, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, *1*(2), 120–128.

Mangantar, M., & Ali, M. (2015). An Analysis of the Influence of Ownership Structure, Investment, Liquidity and Risk to Firm Value: Evidence from Indonesia. *American Journal of Economics and Business Administration*, *7*(4), 166–176.

Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, *3*(2), 227.

Martono & Harjito, A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia

Mayogi, D. G. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, *5*(1).

Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *8*(1), 41–56.

Muslichah, M., & Hauteas, O. Subana. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, *8*(2), 177–192.

Ningsih, P. P., & Indarti, I. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*, *1*(1).

Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, *16*(2), 83–97.

Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2013). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, *17*(2), 155–164.

Pratiwi, N. P. Y., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Business*, *4*(1).

Purnamasari, Y. (2009). Pajak Penghasilan dan Keputusan Pendanaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Kontemporer, 1(1),* 33-46.

Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, *5*(2), 173–180.

Putri, N. S., & Nuzula, N. F. (2018). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Publik Terhadap Investasi Research and Development Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Jasa Yang Terdatar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, *55*(1), 204–213.

Rafid, A. G., Pohan, H. T., & Noor, I. N. (2019). Pengaruh Kinerja Keungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, *4*(2), 245.

Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, *21*(2006), 40–57.

Ruan, W., & Tian, G. (2011). Managerial Ownership and Firm Value : Evidence from China ' s Civilian-run Firms Managerial Ownership and Firm Value : Evidence from China ' s Civilian-run Firms. *University of Wollongong, NSW*, *2522*, *5*(61), 1–22.

Sartono, Agus, R. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE

Sekaran, Uma. (2006). *Research Methods For Business*. Buku Satu. Edisi Empat, Terjemahan. Jakarta. Salemba Empat

Siboni, Z. M., & Pourali, M. R. (2015). The Relationship between Investment Opportunity, Dividend Policy and Firm Value in Companies Listed in TSE: Evidence from IRAN. *European Online Journal of Natural and Social Sciences 2015*, *4*(1), 263–272.

Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung. Alfabeta

Sumarsono, H., & Hartediansyah, E. (2012). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekulilibrium*, *10*(September), 70–75.

Suryandani, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Di Bei. *BMAJ: Business Management Analysis Journal*, *1*(1), 49–59.

Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Jurnal EMBA*, *5*(2), 919–927.

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, *53*, 160.

Widarjono, Agus. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Pnaduan Eviews*. Edisi Kelima. Yogyakarta. UPP STIM YKPN

Ye, B., & Yuan, J. (2008). Firm Value, Managerial Confidence and Investments. *Journal of Leadership Studies*, *2*(3), 20–30.

Yuliyanti, L., & Tripena, R. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara Yang Listing Di BEI 2012-2014). *Prosiding Forum Keuangan Dan Bisnis V*, 52–63.