

Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023

Salma Alivia Yasmin¹, Budi Santoso², Muhammad Ahyar³

¹Universitas Mataram, Indonesia

² Universitas Mataram, Indonesia

³Universitas Mataram, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history

Received: filled by editors

Revised: filled by editors

Accepted: filled by editors

Published: 30/11/2025

Corresponding author:

salmaalivia06@gmail.com

Doi:

10.29303/jmm.v14i4.834

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of investment decisions, capital structure and dividend policy on the value of LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023. This research is a causal associative research (cause and effect) with a quantitative approach. In this study, the sample selection was carried out by purposive sampling method. Based on the predetermined criteria, a sample of 19 companies from 45 companies was obtained. In this study, a panel data regression model was applied with the Fixed Effect Model (FEM) approach and using the Eviews 12 program. The results showed that investment decisions have a positive and significant effect on firm value, capital structure has a negative but insignificant effect on firm value, and dividend policy has a negative but insignificant effect on firm value. From the results of this study, it is hoped that companies can be maximized in managing investment decisions, capital structure, and dividend policy in an effort to increase firm value, especially LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023.

Keywords : Investment Decision; Capital Structure; Dividend Policy; Firm Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal (sebab akibat) dengan pendekatan kuantitatif. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Dengan berdasarkan pada kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan dari 45 perusahaan. Dalam penelitian ini, diterapkan model regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan menggunakan program Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini, diharapkan agar perusahaan dapat lebih maksimal dalam mengelola keputusan investasi, struktur modal, dan kebijakan dividen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, khususnya perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Kata Kunci: Keputusan Investasi; Struktur Modal; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan zaman, hadirnya pasar modal turut memberikan tantangan baru bagi dunia usaha. Setiap perusahaan dituntut selalu meningkatkan kinerjanya demi tercapainya tujuan yang telah ditetapkan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu tujuan jangka panjang perusahaan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Yeni et al., 2024:2).

Menurut Ningrum (2022:9), nilai perusahaan merupakan gambaran kesehatan suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi cara pandang investor terhadap perusahaan, sehingga setiap pemilik suatu perusahaan berupaya untuk menunjukkan kinerja yang baik agar calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yang menurut Brigham & Houston (2018:152) merupakan rasio yang membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi rasio PBV, maka semakin tinggi pula penilaian perusahaan oleh investor (Ningrum, 2022:23).

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2004:6), beberapa faktor dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Pada fungsi manajemen, terdapat tiga ruang lingkup keputusan yang harus diambil manajer keuangan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Investasi adalah penanaman modal dalam suatu kegiatan di berbagai bidang usaha dan memiliki jangka waktu yang relatif panjang (Kasmir, 2016:45). Menurut Tandililin (2010:2), investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang digunakan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan.

Peluang investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan gabungan aset perusahaan yang mempunyai pilihan investasi di masa depan dengan *net present value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Myers, 1977). Menurut Gaver & Gaver (1993), IOS adalah nilai suatu perusahaan yang ukurannya ditentukan oleh komitmen pengeluaran manajemen untuk masa depan dan pada masa sekarang masih merupakan pilihan investasi yang diharapkan mampu menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Pengeluaran untuk investasi ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai pertumbuhan perusahaan, yang tercermin melalui salah satu proksi IOS berdasarkan harga, yaitu *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Proksi ini memberikan gambaran prospek pertumbuhan suatu perusahaan berdasarkan harga saham dan jumlah ekuitas perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang dan total ekuitas (Halim, 2015:81). Menurut Harjito & Martono (2014:256), struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh suatu perbandingan antara hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dalam penelitian ini, pengukuran struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menurut Kasmir (2016:157) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai hutang dengan nilai ekuitas suatu perusahaan. Teori Modigliani-Miller (MM) tahun 1963 menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapatkan penghematan pajak, sehingga nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih tinggi dari perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Menurut Darmawan (2018:4), kebijakan dividen mengacu pada keputusan suatu perusahaan untuk membagikan keuntungan atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan. Pada penelitian ini, digunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur variabel kebijakan dividen. Menurut Hery (2017:129), *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio keuangan yang membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Sebagaimana teori sinyal, perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen akan dianggap sinyal positif oleh pasar, karena investor akan memandang bahwa perusahaan memiliki prospek kerja yang baik dan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan tergabung dalam indeks LQ45 tahun 2019-2023. Berikut merupakan data proksi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1 Rata-rata PBV, IOS, DER, dan DPR Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023

Variabel	Tahun					Rata-rata
	2019	2020	2021	2022	2023	
PBV (%)	543,97	501,63	370,82	418,86	374,54	441,96
IOS (%)	547,10	503,78	351,78	398,63	504,67	461,19
DER (%)	171,64	191,75	184,45	182,55	179,97	182,07
DPR (%)	57,55	71,92	51,73	47,82	75,73	60,95

Sumber: Data sekunder diolah 2024

Tabel 1 tersebut menunjukkan bahwa setiap variabel mengalami fluktuasi disetiap tahunnya. Kinerja perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 menunjukkan tren penurunan antara tahun 2019 hingga 2021. Peristiwa ini terjadi di tengah wabah *severe acute respiratory syndrome coronavirus 2* (SARS-CoV-2) atau yang dikenal dengan covid-19 yang menyebabkan penurunan harga saham karena para investor memutuskan untuk menjual sahamnya untuk melindungi investasi (Wulandari & Wardani, 2024).

Keputusan investasi yang diproksikan dengan proksi IOS berbasis harga, dalam hal ini menggunakan rasio MBVE mengalami fluktuasi setiap tahunnya dan memiliki nilai rata-rata sebesar 461,19 persen. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi yang cukup besar dibandingkan dengan nilai ekuitasnya.

Kemudian struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki rata-rata sebesar 182,07 persen. Secara sederhana, ini menunjukkan bahwa perusahaan LQ45 cenderung bergantung pada hutang untuk membiayai operasional mereka. Namun peningkatan nilai DER pada tahun 2020 sebesar 20,11 persen tidak diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan yang justru menurun sebesar 42,34 persen, sehingga tidak sesuai dengan teori MM dengan pajak tahun 1963.

Selanjutnya kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki rata-rata sebesar 60,95 persen. Ini menunjukkan bahwa perusahaan LQ45 membagikan lebih dari setengah laba bersih mereka dalam bentuk dividen dibandingkan dengan *reinvestasi*. Namun, peningkatan rasio DPR sebesar 14,37 persen pada tahun 2020 dan 27,91 persen pada tahun 2023 tidak diikuti peningkatan nilai perusahaan yang justru menurun sebesar 42,34 persen pada tahun 2020 dan 44,32 persen pada tahun 2023, sehingga hal ini tidak sesuai dengan teori sinyal.

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence dalam penelitiannya yang berjudul "*Job Market Signaling*". Teori sinyal ini mengacu pada tindakan manajemen yang memberikan sinyal atau informasi kepada investor tentang pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2016:184).

Teori MM Dengan Pajak Tahun 1963

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller (MM) menerbitkan artikel sebagai lanjutan dari teori MM tanpa pajak tahun 1958. Perbedaannya terletak pada asumsi yang diubah oleh MM, bahwa terdapat pajak terhadap penghasilan perusahaan. Hasilnya bahwa perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapatkan penghematan pajak, karena bunga hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dari penghematan pajak tersebut, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih tinggi dari perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Trade Off Theory

Trade off theory disebut juga teori pertukaran *leverage*, dimana perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pembiayaan hutang untuk permasalahan yang disebabkan oleh kemungkinan terjadinya kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011:183).

Bird in The Hand Theory

Bird in the hand theory dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen tunai (*cash dividend*) dibandingkan dengan dijanjikan potensi keuntungan (*capital gain*) di masa depan yang tidak pasti.

Dividend Irrelevance Theory

Dividend irrelevance theory menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1961. Mereka berpendapat bahwa apakah perusahaan membagikan dividen atau tidak, tidak akan mengubah harga saham atau nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009:233) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan kinerja suatu perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya, yang terdiri dari penawaran dan permintaan di pasar modal serta mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja suatu perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*, yang menurut Husnan & Pudjiastuti (2015:258) rumusnya yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu proses yang dilakukan perusahaan untuk memilih pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Keputusan investasi diukur dengan *market to book value of equity*, yaitu proksi IOS berbasis harga dengan rumus:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total ekuitas}}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang dan total ekuitas (Halim, 2015:81). Struktur modal diukur dengan DER, yaitu rasio yang membandingkan nilai hutang dengan nilai ekuitas (Kasmir, 2016:157). Rumus DER yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan suatu perusahaan untuk membagikan keuntungan atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan (Darmawan, 2018:4). Kebijakan dividen diukur menggunakan DPR, dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Siregar, 2013:7). Penelitian kuantitatif yaitu suatu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan menggunakan prosedur statistik (Indriantoro & Supomo, 2016:12).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 45 perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan melalui metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode penentuan sampel menggunakan beberapa kriteria tertentu.

Prosedur Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi atau gambaran mengenai data dalam penelitian ini yang dapat dilihat dari nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), nilai rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (standar deviasi) masing-masing variabel.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam suatu penelitian termasuk berdistribusi normal atau tidak. Pengambilan keputusannya dapat dilihat melalui nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05.

Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2013:57), uji asumsi klasik digunakan untuk mendapatkan model regresi yang baik, yaitu model regresi yang terbebas dari penyimpangan data. Uji ini terdiri dari uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah uji kelayakayan model (uji F), uji parameter individual (uji t) dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL PENELITIAN

Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan dengan dua cara, yaitu uji statistik deskriptif sebelum transformasi data dan sesudah transformasi data. Menurut Ghozali (2021:34), transformasi data dapat dilakukan agar data menjadi berdistribusi normal. Sebelum transformasi data, diperoleh sejumlah 95 observasi. Setelah melakukan transformasi data dengan logaritma, jumlah observasi tetap seperti data awal, skala data berubah menjadi lebih kecil dan data lebih berdistribusi normal.

Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	LOG_PBV	LOG_IOS	LOG_DER	LOG_DPR
Mean	5.304374	5.274982	4.632070	3.852506
Median	5.133502	5.057010	4.396669	3.892024
Maximum	8.711008	8.710649	6.496171	5.449277
Minimum	3.896706	3.917210	2.834976	0.900161
Std. Dev.	0.946758	0.995609	1.065393	0.801636
Skewness	1.793092	1.806867	0.480711	-1.056395
Kurtosis	7.106398	6.662542	2.041132	5.151820
Jarque-Bera	117.6544	104.7901	7.298213	35.99789
Probability	0.000000	0.000000	0.026014	0.000000
Sum	503.9155	501.1233	440.0467	365.9881
Sum Sq. Dev.	84.25699	93.17632	106.6959	60.40634
Observations	95	95	95	95

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 2 di atas menunjukkan variabel dependen PBV memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 5,30%, nilai maksimum sebesar 8,71%, nilai minimum sebesar 3,90%, dan standar deviasi sebesar 0,95% ($0,95\% < 5,30\%$) menunjukkan data observasi bersifat homogen.

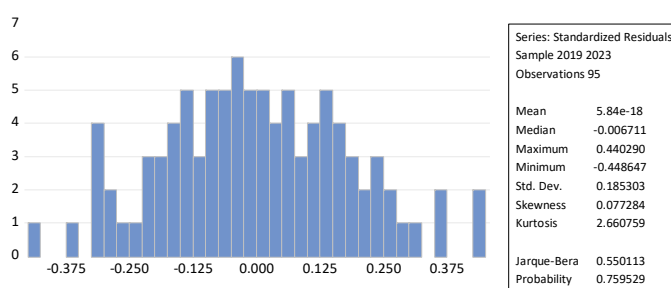
Variabel independen IOS memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 5,27%, nilai maksimum sebesar 8,71%, nilai minimum sebesar 3,92%, dan standar deviasi sebesar 0,99% ($0,99\% < 5,27\%$) menunjukkan data observasi bersifat homogen.

Variabel independen DER memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 4,63%, nilai maksimum sebesar 6,50%, nilai minimum sebesar 2,83%, dan standar deviasi sebesar 1,07% ($1,07\% < 4,63\%$) menunjukkan data observasi bersifat homogen.

Variabel independen DPR memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 3,85%, nilai maksimum sebesar 5,45%, nilai minimum sebesar 0,90%, dan standar deviasi sebesar 0,80% ($0,80\% < 3,85\%$) menunjukkan data observasi bersifat homogen.

Uji Normalitas

Gambar 1 Grafik Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan hasil di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari nilai $\alpha=0,05$ ($0,759529 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sudah berdistribusi normal.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pada bagian ini berisi hasil pengujian atas pemilihan model regresi data panel yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini, antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

Uji Chow

Tabel 3 Hasil Uji Chow (Likelihood Ratio Test)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.635254	(18,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	139.930973	18	0.0000

Berdasarkan Tabel 3 diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari nilai $\alpha=0,05$ (0,0000 < 0,05). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model* (FEM).

Uji Hausman

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	72.171252	3	0.0000

Berdasarkan Tabel 4 diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari nilai $\alpha=0,05$ (0,0000 < 0,05). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model* (FEM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 02/12/25 Time: 22:08
Sample: 2019 2023
Included observations: 95

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.310834	667.8566	NA
LOG_IOS	0.003797	228.0930	1.062442
LOG_DER	0.011298	521.9187	1.064616
LOG_DPR	0.001966	63.70478	1.003283

Berdasarkan Tabel 5 diatas, diketahui bahwa nilai *centered* VIF ketiga variabel lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 02/12/25 Time: 22:11
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.095584	0.116707	0.819010	0.4154
LOG_IOS	0.009422	0.012900	0.730371	0.4675
LOG_DER	-0.019266	0.022250	-0.865853	0.3894
LOG_DPR	0.000870	0.009282	0.093737	0.9256

Berdasarkan Tabel 6 diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas ketiga variabel lebih besar dari $\alpha=0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.961692	Mean dependent var	5.304374
Adjusted R-squared	0.950672	S.D. dependent var	0.946758
S.E. of regression	0.210273	Akaike info criterion	-0.081075
Sum squared resid	3.227690	Schwarz criterion	0.510349
Log likelihood	25.85107	Hannan-Quinn criter.	0.157904
F-statistic	87.26776	Durbin-Watson stat	2.121224
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabel 8 Hasil Uji Durbin Watson

N	K	DL	DU	4-DL	4-DU	DW	Keputusan
95	3	1,6015	1,7316	2,3985	2,2684	2,121224	H ₀ diterima

Dari dasar pengambilan keputusan yang telah ditentukan, diketahui bahwa nilai DW berada diantara nilai DU dan nilai 4-DU, yaitu $1,7316 < 2,121224 < 2,2684$ ($DU < DW < 4-DU$). Berdasarkan hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

Uji Hipotesis

Tabel 9 Fixed Effect Model

Dependent Variable: LOG_PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/12/25 Time: 22:05
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.057194	0.557525	9.070795	0.0000
LOG_IOS	0.271027	0.061623	4.398142	0.0000
LOG_DER	-0.196621	0.106293	-1.849803	0.0684
LOG_DPR	-0.070531	0.044342	-1.590598	0.1160

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.961692	Mean dependent var	5.304374
Adjusted R-squared	0.950672	S.D. dependent var	0.946758
S.E. of regression	0.210273	Akaike info criterion	-0.081075
Sum squared resid	3.227690	Schwarz criterion	0.510349
Log likelihood	25.85107	Hannan-Quinn criter.	0.157904
F-statistic	87.26776	Durbin-Watson stat	2.121224
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Berdasarkan Tabel 9 diatas, diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 87,26776 dengan nilai *prob(F-statistic)* sebesar 0,000000, lebih kecil dari nilai $\alpha=0,05$ ($0,000000 < 0,05$). Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa model dinyatakan layak digunakan dalam penelitian.

Uji t

Berdasarkan Tabel 9 diatas, IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,271027 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, lebih kecil dari nilai $\alpha=0,05$ ($0,0000 < 0,05$). Variabel DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap PBV, ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -0,196621 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0684, lebih besar dari nilai $\alpha=0,05$ ($0,0684 > 0,05$). Variabel DPR berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap PBV, ditunjukkan oleh nilai koefisien

regresi sebesar $-0,070531$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,1160$, lebih besar dari nilai $\alpha=0,05$ ($0,1160 > 0,05$).

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 9 di atas, diketahui bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar $0,950672$. Nilai ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen dalam menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar $95,07\%$, dan sisanya sebesar $4,93\%$ dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

PEMBAHASAN

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel keputusan investasi (IOS) pada Tabel 9 sebesar $0,271027$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000$, lebih kecil dari nilai $\alpha=0,05$ ($0,0000 < 0,05$). Dengan demikian, keputusan yang diambil yaitu H_1 diterima, yang berarti bahwa keputusan investasi (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien regresi positif ini berarti bahwa terdapat hubungan yang searah antara IOS dengan PBV.

Rasio MBVE sebagai salah satu proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan gambaran kepada investor mengenai prospek pertumbuhan suatu perusahaan berdasarkan harga saham dan jumlah ekuitas perusahaan. Melalui rasio MBVE yang tinggi, pasar memandang perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk investasi yang menguntungkan di masa depan, yang tercermin dalam harga pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya. Keputusan perusahaan untuk melakukan investasi dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Pasar akan menilai keputusan investasi tersebut sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memanfaatkan peluang pasar dengan baik yang dapat meningkatkan laba atau keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alamsyah & Malanua, (2021), Nafaliu & Tara, (2024) dan Khoeriyah, (2020) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel struktur modal (DER) pada Tabel 9 sebesar $-0,196621$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,0684$, lebih besar dari nilai $\alpha=0,05$ ($0,0684 > 0,05$). Dengan demikian, keputusan yang diambil yaitu H_2 ditolak, yang berarti bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien regresi negatif ini berarti terdapat hubungan yang tidak searah antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Trade off theory mengemukakan bahwa perusahaan memilih tingkat hutang yang optimal dengan mempertimbangkan keuntungan dari penghematan pajak yang berasal dari penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan. Nilai koefisien regresi negatif yang menunjukkan hubungan tidak searah di atas dapat berarti bahwa tingkat penggunaan hutang perusahaan telah berada pada titik optimal, dan manfaat pajak sudah tidak cukup berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Investor juga menganggap keputusan struktur modal perusahaan sebagai suatu informasi yang tidak terlalu relevan dalam menilai prospek masa depan perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena pasar lebih fokus pada faktor lain, daripada hanya berdasarkan pada keputusan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aini & Husnan, (2024), Apriliawati & Nazar, (2022) dan Kurniawan, (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen (DPR) pada Tabel 10 sebesar -0,070531 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1160, lebih besar dari nilai $\alpha=0,05$ ($0,1160 > 0,05$). Dengan demikian, keputusan yang diambil yaitu H_3 ditolak, yang berarti bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien regresi negatif ini berarti bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan selalu berusaha untuk menyampaikan sinyalnya kepada investor, seperti menyampaikan pertumbuhan laba perusahaan dan sinyal mengenai pembayaran dividen kepada investor. Nilai koefisien regresi negatif yang menunjukkan hubungan tidak searah dapat berarti bahwa keputusan perusahaan untuk membagikan dividen daripada reinvestasi dianggap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan tidak memiliki cukup peluang investasi untuk prospek masa depannya. Sinyal yang dikirim oleh perusahaan mengenai kebijakan dividen juga tidak cukup kuat atau tidak diterima dengan jelas oleh investor. Meskipun perusahaan mengubah kebijakannya, investor tidak menganggap perubahan tersebut sebagai indikator yang signifikan terkait prospek masa depan perusahaan. Hal ini sejalan dengan *dividend irrelevance theory* oleh MM yang menyatakan bahwa apakah perusahaan membagikan dividen atau tidak, tidak akan mengubah harga saham atau nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amaliyah & Herwiyanti, (2020), Bahrun et al., (2020), dan Meilinda et al., (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan bahwa: (1) keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023; (2) struktur modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023; dan (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Keterbatasan

Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini hanya terdiri dari tiga variabel saja, sedangkan masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini hanya terbatas pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga kurang mampu untuk menggambarkan kondisi perusahaan diluar indeks atau pasar modal Indonesia secara keseluruhan. Data dalam penelitian ini juga tidak berdistribusi normal, sehingga dilakukan proses transformasi agar menjadi berdistribusi normal.

Saran

1. Bagi calon investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan saham yang akan dibeli. Investor perlu memperhatikan faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, seperti keputusan investasi. Karena faktor tersebut mampu memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam indeks saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengambilan keputusan keuangan. Keputusan investasi yang cermat dan strategis dapat

meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer perusahaan perlu lebih fokus dalam melakukan analisis yang mendalam terhadap peluang investasi yang ada.

3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen merupakan sebagian kecil faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh sebab itu, peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain yang merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Z., & Husnan, L. H. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *ALEXANDRIA (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 5(SpecialIssue), 39-44.
- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154-172.
- 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*, 5(1), 39-51.
- Apriliawati, F., & Nazar, S. N. (2022). Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi Pada ESG Quality 45 Indeks IDXKEHATI. *Prosiding Seminar Nasional FEB UNIKAL*, 832-842.
- Bahrn, M. F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263-276.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 14 Buku 1. Terjemahan N. I. Sallama dan F. Kusumastuti*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 14 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). "Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend, and Compensation Policies". *Journal Of Accounting and Economic*, 125-160.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep Dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi Ke 2*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini Dalam Bidang Akuntansi Dan Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi Keempat Cetakan Pertama)*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi Ketujuh Cetakan Pertama)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khoeriyah, A. (2020). *Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan*. 13(1), 58-72.
- Kurniawan, M. Z. (2020). Analisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ-45. *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 5(1), 113-122.
- Meilinda, S., Wahyuni, I., & Pramitasari, T. D. (2023). Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Bergabung Dalam Indeks LQ-45 dengan Return Saham Sebagai Variabel Intervening Periode 2018-2021. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*, 2(3), 346-360.
- Myers, S. C. (1977). "Determinant of Corporate Borrowing." *Journal of Financial Economics*, 147-175, 1984 The Capital Structure Puzzle.
- Nafaliu, P., & Tara, N. A. A. (2024). PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER GOODS NON-CYCLICAL. *Unram Management Review*, 4(3), 100-110.
- Ningrum, E. P. (2022). Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi). In *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951-952. (Vol. 3, Issue 1). Jawa Barat: CV. Adanu Abimata.
- Siregar, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wulandari, N. R., & Wardani, L. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bei Tahun 2017-2022. *ALEXANDRIA (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 5(1), 111-118.
- Yeni, F., Hady, H., & Elfiswandi. (2024). *Nilai Perusahaan Berdasarkan Determinan Nilai Perusahaan* (p. 2). Bali: Penerbit Intelektual Manifes Media.