

Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2021-2023

Jenar Cahya Bhaskara^{1*}, Zulfa Irawati²

b100210090@student.ums.ac.id^{1*}, zi215@ums.ac.id²

Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta, Indonesia^{1*,2}

Abstrak

Penelitian ini menyelidiki dampak pilihan investasi, kerangka keuangan, dan kebijakan dividen terhadap penilaian perusahaan dalam sektor manufaktur makanan dan minuman, sebagaimana terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama jangka waktu 2021-2023. Menggunakan analisis regresi panel melalui pendekatan model statis, penelitian mengungkapkan bahwa pilihan investasi, yang ditunjukkan oleh Rasio Penghasilan Harga (PER), di samping kerangka keuangan yang dinilai melalui Rasio Utang ke Ekuitas (DER), memberikan efek positif dan signifikan secara statistik pada penilaian perusahaan yang ditentukan oleh Harga ke Nilai Buku (PBV). Temuan ini menunjukkan bahwa investor menempatkan penekanan yang cukup besar pada potensi profitabilitas dan struktur modal yang kuat ketika mengevaluasi nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen, yang dievaluasi oleh Dividen Payout Ratio (DPR), tidak menunjukkan efek signifikan terhadap PBV, menunjukkan bahwa distribusi dividen bukan merupakan perhatian utama bagi investor dalam industri ini. Oleh karena itu, disarankan agar perusahaan fokus pada penerapan strategi investasi yang cermat dan manajemen pembiayaan yang mahir untuk meningkatkan penilaian perusahaan dan menarik lebih banyak investor.

Kata Kunci: Investment, DER, DPR, Dividend, PBV

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Dalam lanskap perdagangan kontemporer yang semakin kompetitif, meningkatkan nilai perusahaan merupakan perhatian utama dalam setiap keputusan strategis yang dibuat oleh manajemen. Penilaian perusahaan berfungsi sebagai indikator tingkat kepercayaan investor terhadap prospek masa depannya, terutama bagi perusahaan yang telah mencapai listing di pasar modal (Sofyaningsih, 2021). Pasar modal sendiri menempati peran penting dalam memfasilitasi kemajuan ekonomi nasional dengan menawarkan akses yang lebih luas ke pendanaan untuk sektor bisnis (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021). Melalui keberadaan pasar modal, perusahaan diberdayakan untuk memperoleh sumber daya keuangan untuk ekspansi dan inovasi, sehingga meningkatkan daya saing mereka dan menghasilkan nilai tambahan bagi pemegang saham. Namun, dinamika pasar modal tidak terisolasi dari dampak berbagai determinan eksternal seperti kondisi ekonomi makro, kerangka peraturan pemerintah, dan sentimen investor, yang semuanya dapat menyebabkan fluktuasi dalam penilaian perusahaan (Batuwael & Waluyo, 2023). Oleh karena itu, manajemen harus memiliki kemampuan untuk merespons secara adaptif terhadap setiap perubahan lingkungan untuk mempertahankan stabilitas dan pertumbuhan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian pasar yang berlaku.

Penelitian ini menggambarkan dua teori fundamental yang mendukung pemahaman pengambilan keputusan keuangan perusahaan, khususnya Teori Pecking Order yang diartikulasikan oleh Weston & Brigham (1990) dan Teori Sinyal yang diusulkan oleh Roll & Ross (1980). The Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan memiliki

struktur preferensi hierarkis ketika memilih sumber pendanaan, di mana pembiayaan internal diprioritaskan karena efisiensi yang dirasakan dan profil risiko yang lebih rendah terkait. Dalam kasus di mana sumber daya internal tidak memadai, perusahaan akan mencari pembiayaan eksternal terutama melalui instrumen utang, sementara penerbitan saham ekuitas baru dianggap sebagai upaya terakhir, mengingat potensinya untuk melemahkan saham kepemilikan dan menyampaikan sinyal yang tidak menguntungkan ke pasar. Sebaliknya, Teori Sinyal menyatakan bahwa setiap keputusan keuangan yang diberlakukan oleh manajemen, meliputi kebijakan dividen, struktur modal, dan strategi investasi, berfungsi sebagai sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek masa depan organisasi (Lestari, 2022). Sinyal tersebut memainkan peran penting dalam membentuk persepsi investor mengenai penilaian dan kinerja perusahaan. Akibatnya, pemahaman mendalam tentang kedua teori ini sangat penting untuk menganalisis pengaruh kebijakan keuangan pada persepsi pasar dan penilaian keseluruhan perusahaan.

Sejumlah investigasi sebelumnya telah menghasilkan hasil yang tidak meyakinkan mengenai korelasi antara keputusan investasi, pilihan pembiayaan, dan kebijakan dividen dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Sehubungan dengan keputusan investasi, Fadjar et al. (2021) memastikan bahwa strategi investasi memberikan dampak yang menguntungkan pada nilai perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa alokasi sumber daya yang bijaksana untuk inisiatif produktif dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menghasilkan nilai jangka panjang. Sebaliknya, Barbosa et al. (2022) menyajikan temuan kontras yang secara eksplisit menyarankan keputusan investasi dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan, yang berpotensi disebabkan oleh inefisiensi dalam pemanfaatan modal atau peningkatan risiko yang terkait dengan proyek yang dilakukan. Hasil yang berbeda ini menggarisbawahi gagasan bahwa kemanjuran keputusan investasi secara signifikan bergantung pada konteks internal dan eksternal perusahaan, di samping kaliber pengambilan keputusan manajerial.

Dalam bidang pembiayaan, penelitian yang dilakukan oleh Andansari et al. (2016) menyatakan bahwa keputusan pendanaan melalui utang atau ekuitas dapat secara positif mempengaruhi nilai perusahaan ketika dijalankan secara optimal. Namun demikian, sebuah studi oleh Arini et al. (2020) mengidentifikasi inkonsistensi dalam hubungan ini, menunjukkan bahwa struktur modal yang tidak optimal memang mungkin mengurangi nilai perusahaan sebagai konsekuensi dari peningkatan risiko keuangan. Bersamaan dengan kebijakan dividen, Asiah & Simamora (2023) mengartikulasikan bahwa distribusi dividen yang konsisten menyampaikan sinyal yang menguntungkan ke pasar, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, Dini et al. menyoroti kurangnya korelasi yang signifikan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, yang mungkin berasal dari pengaruh faktor lain yang lebih dominan yang mempengaruhi penilaian pasar perusahaan. Variabilitas temuan ini mencerminkan kesenjangan penelitian kritis yang memerlukan penyelidikan lebih lanjut untuk mencapai pemahaman yang lebih bernuansa tentang cara-cara di mana keputusan keuangan perusahaan berdampak pada nilai perusahaan di berbagai kondisi dan sektor industri.

Investigasi ini didasarkan pada kekurangan penelitian yang teridentifikasi dari studi antededen yang telah menghasilkan hasil yang kontradiktif; akibatnya, penelitian ini bercita-cita untuk menilai kembali dampak keputusan investasi, pilihan pembiayaan, dan kebijakan dividen terhadap penilaian perusahaan, khususnya dalam kerangka sub-sektor manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lingkup temporal 2021-2023. Pemilihan sub-sektor ini dibenarkan oleh kontribusinya yang signifikan terhadap ekonomi nasional dan demonstrasi pertumbuhan yang relatif konsisten, terlepas dari kesulitan global yang dihadapi. Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif, menggunakan teknik regresi linier berganda sebagai alat analisis untuk mengevaluasi dan memperkuat keterkaitan empiris di antara variabel yang diselidiki. Melalui pendekatan metodologis ini, peneliti diberi kesempatan untuk mengukur

secara tidak memihak sejauh mana keputusan investasi, konfigurasi pendanaan, dan kebijakan dividen mempengaruhi penilaian perusahaan. Diantisipasi bahwa temuan penyelidikan ini akan menambah nilai bagi evolusi teori keuangan perusahaan sekaligus berfungsi sebagai referensi pragmatis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam musyawarah strategis mereka yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan dalam sub-sektor manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2021-2023. Variabel independen yang dianalisis dalam penyelidikan ini meliputi keputusan investasi, diukur dengan Rasio Penghasilan Harga (PER), keputusan pembiayaan, dinilai melalui Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), dan kebijakan dividen, dievaluasi melalui Rasio Pembayaran Dividen (DPR). Sebaliknya, variabel dependen yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Harga ke Nilai Buku (PBV). Penyelidikan ini berusaha untuk mengevaluasi secara empiris dampak dari ketiga variabel keuangan ini pada penilaian perusahaan dengan menggunakan metodologi kuantitatif dan teknik regresi linier berganda. Diantisipasi bahwa temuan penelitian ini dapat menyelesaikan perbedaan yang diidentifikasi dalam studi sebelumnya dan memberikan wawasan strategis bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam pengembangan kebijakan keuangan yang optimal dalam sektor manufaktur makanan dan minuman (Lestari, 2022; Roll & Ross, 1980; Weston & Brigham, 1990). Selain itu, penelitian ini bercita-cita untuk menambah literatur keuangan perusahaan secara khusus dalam konteks pasar modal Indonesia.

Metode Analisis

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *investment decision*, *purcasing decision*, dan *dividend policy* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Data pada penelitian ini diambil dengan menggunakan data rentang waktu dari tahun 2021 – 2023. Pemilihan rentang waktu ini didasarkan oleh adanya indikasi bahwa pada tahun 2021 – 2023 adanya beberapa shock pada nilai perusahaan yang disebabkan adanya pandemi covid-19. Pemilihan perusahaan yaitu 22 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dilandaskan karena perusahaan tersebut telah terdaftar lebih dari 5 tahun di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian ini dikumpulkan dari beberapa sumber seperti TradingView, Bursa Efek Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan.

Model estimasi dalam penelitian ini adalah:

$$\ln PBV_{it} = \alpha + \beta_1 \ln PER_{it} + \beta_2 \ln DER_{it} + \beta_3 \ln DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ln mewakili bentuk log model; nilai perusahaan dalam model diwakili oleh $\ln PBV_{it}$ yang bertindak sebagai variabel terikat. Kemudian variabel $\ln PER_{it}$ dan $\ln DER_{it}$ $\ln DPR_{it}$ bertindak sebagai variabel independen dalam menjelaskan *investment decision*, *purcasing decision*, dan *dividend policy* pada saham produk manufaktur makanan dan minuman. Untuk menjelaskan lebih lengkap akan dirangkum pada tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Keterangan	Satuan
<i>InPBV</i>	Nilai perusahaan adalah rasio harga pasar terhadap nilai buku, <i>log</i>	Persen
<i>InPER</i>	<i>Investment Decision</i> diukur dengan rasio harga saham terhadap laba, <i>log</i>	Persen
<i>InDER</i>	<i>Financing Decision</i> diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas, <i>log</i>	Persen
<i>InDPR</i>	<i>Dividend Policy</i> diukur dengan rasio laba yang dibagikan, <i>log</i>	Persen

Hipotesis

H1. *Investment Decision* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

H2. *Financing Decision* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

H3. *Dividend Policy* berpengaruh signifikan terhadap return saham

Teknik Estimasi

1. Uji Panel Statis

Dalam penelitian ini, teknik estimasi yang digunakan melibatkan pemilihan model regresi terbaik antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dengan uji Chow dan uji Hausman untuk memastikan estimasi parameter sesuai dengan struktur data panel. Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat adalah Pooled OLS atau FEM, di mana jika probabilitas uji lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, maka FEM lebih sesuai (Gujarati, 2009). Jika FEM lebih baik, uji Hausman dilakukan untuk membandingkannya dengan REM, di mana jika probabilitas uji lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, FEM dipilih; jika tidak, REM digunakan (Baltagi et al., 2005). Model FEM cocok untuk efek individu tetap, sedangkan REM sesuai jika variasi antar individu bersifat acak (Wooldridge et al., 2016). Dengan demikian, pemilihan model yang tepat memastikan hasil regresi yang valid dan akurat.

2. Uji Asumsi Klasik

Setelah menetapkan model optimal melalui uji Chow dan Hausman, penelitian melakukan evaluasi asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria untuk menjadi BLUE (Best Linear Unbias Estimator). Penilaian normalitas menggunakan Uji Jarque-Bera untuk menentukan distribusi normal residu, dengan hipotesis nol H^0 tidak ditolak jika nilai-p melebihi 0,05 (Gujarati, 2009). Evaluasi multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), di mana ambang $VIF < 10$ menandakan kurangnya multikolinearitas yang signifikan (Wooldridge et al., 2016). Pemeriksaan heteroskedastisitas menerapkan Tes Breusch-Pagan untuk mengkonfirmasi keteguhan varians residual, menunjukkan bahwa heteroskedastisitas tidak ada jika nilai-p lebih besar dari 0,05 (Baltagi et al., 2005). Analisis autokorelasi dilakukan menggunakan Uji Breusch-

Godfrey untuk memverifikasi tidak adanya korelasi antar periode di antara residu, di mana probabilitas melebihi 0,05 menunjukkan tidak ada autokorelasi. Melalui pelaksanaan tes asumsi klasik ini, penelitian ini menjamin validitas model regresi yang digunakan dan ketepatan estimasinya.

Hasil dan Pembahasan

Hasil yang diperoleh dari penerapan metodologi estimasi *chow test* dan *hausman test* dilakukan untuk menyelidiki dampak likuiditas dan profitabilitas pada pengembalian ekuitas perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Tabel yang merangkum hasil estimasi menjelaskan kontribusi masing-masing variabel independen dalam kaitannya dengan pengembalian ekuitas untuk industri manufaktur makanan dan minuman. Di bawah ini adalah interpretasi terperinci berdasarkan temuan estimasi.

Hasil

Tabel 2. Hasil Regresi CEM, FEM dan REM

Variabel	Koefisien Regresi		
	CEM	FEM	REM
Konstanta	0,4847	2.609***	1.943**
<i>Investment Decision</i>	0.1764***	0.0904***	0.1153***
Keputusan Pendanaan	0.7176	0.4899	0.7069***
<i>Dividend Policy</i>	0.0261**	0.0158*	-0.006
R ²	0,476	0,2601	0,4022
Prob F-statistik	0,000	0,000	0,000
(1) Uji Chow			
Cross-section $F(4, 22) = 9,18$; Prob. $F = 0,000$			
(2) Uji Hausman			
Cross-section random $\chi^2(3) = 8,983$; Prob $\chi^2 = 0,113$			

Setelah pelaksanaan analisis regresi CEM, FEM, dan REM, menjadi penting untuk melakukan dua penilaian diagnostik untuk memastikan model yang paling pas untuk memperkirakan data panel. Awalnya, *chow test* digunakan untuk membedakan antara CEM dan FEM sebagai model yang paling tepat. Selanjutnya, *hausman test* digunakan untuk mengevaluasi pemilihan model antara FEM dan REM. Kriteria yang ditetapkan untuk *chow test* menunjukkan bahwa jika probabilitas yang terkait dengan statistik F lebih rendah dari alfa (α), hipotesis nol (H_0) harus ditolak, sehingga menyarankan preferensi untuk FEM daripada CEM. Dalam konteks *hausman test*, kondisinya menetapkan bahwa jika probabilitas χ^2 berada di bawah alfa (α), hipotesis nol (H_0) juga ditolak, menunjukkan bahwa FEM adalah model yang lebih akurat dibandingkan dengan REM. Seperti yang

ditunjukkan pada Tabel 2, probabilitas yang terkait dengan penampang F adalah 0,000, yang berada di bawah alfa (0,05). Akibatnya, hipotesis nol (H0) ditolak, sehingga menunjuk FEM sebagai model superior untuk estimasi data panel. Temuan *hausman test* menunjukkan probabilitas χ^2 0,000, yang juga terletak di bawah alfa (0,05), yang mengarah pada penolakan hipotesis nol (H0), sehingga menegaskan bahwa FEM mewakili model yang lebih tepat untuk aplikasi.

Tabel 3. Hasil Regresi FEM

$$\ln PBV_{it} = 1,943^{***} + 0,1153 \ln PER_{it}^{***} + 0,7069 \ln DER_{it}^{***} - 0,0061 \ln DPR_{it}$$

$$R^2 = 0,4022; Fstat = 9,183 \text{ Prob. } F\text{-stat} = 0,000$$

Keterangan: Tanda signifikansi *, **, *** adalah 10%, 5%, 1%

Hasil yang diperoleh dari analisis regresi *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan dampak penting dari Rasio Penghasilan Harga (PER) dan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) terhadap Harga terhadap Nilai Buku (PBV), sedangkan Rasio Pembayaran Dividen (DPR) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Intersep dalam kerangka analisis ini dihitung pada 1.943, mencapai signifikansi pada tingkat 1%, yang menunjukkan bahwa ketika semua variabel independen diatur ke nol, $\ln PBV$ diwakili oleh konstanta ini. Koefisien 0,1553 untuk $\ln PER$ menyiratkan bahwa peningkatan 1% dalam $\ln PER$ menyebabkan peningkatan $\ln PBV$ 0,153%, sedangkan koefisien 0,7069 untuk $\ln DER$ menunjukkan bahwa peningkatan 1% dalam DER menghasilkan penyesuaian ke atas 0,7069% di PBV, keduanya mencapai signifikansi pada ambang 1%. Sebaliknya, koefisien $\ln DPR$, yang dicatat pada -0,0061, tidak memiliki signifikansi, sehingga meniadakan pernyataan apa pun mengenai efek DPR pada PBV dalam model khusus ini.

Dalam hal kebaikan kecocokan model, nilai R^2 0,4022 menandakan bahwa sekitar 40,22% dari variabilitas PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen $\ln PER$, $\ln DER$, dan $\ln DPR$, dengan variasi sisa dikaitkan dengan faktor eksternal yang tidak tercakup oleh model. Hasil uji F menguatkan bahwa model keseluruhan signifikan secara statistik pada ambang 1%, dengan nilai-F terkait 9,183 dan Prob. F-stat 0.000, dengan demikian menunjukkan bahwa variabel independen secara kolektif memberikan pengaruh pada PBV. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa determinan PBV yaitu PER dan DER memberikan dampak yang lebih nyata pada penilaian perusahaan PBV dibandingkan dengan DPR dalam sampel yang dianalisis.

Setelah melakukan analisis menyeluruh terhadap konstanta yang berasal dari perhitungan 22 perusahaan manufaktur, ditentukan bahwa konstanta tertinggi dalam kerangka REM dianggap berasal dari perusahaan GOOD, dengan nilai tercatat 6.2298 pada tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa, dalam kaitannya dengan pilihan investasi dan pembiayaan, nilai perusahaan dari 22 perusahaan manufaktur menunjukkan nilai rata-rata tertinggi selama periode yang berlangsung dari 2021 hingga 2023. Sebaliknya, dipastikan bahwa konstanta terendah dalam kerangka REM dikaitkan dengan perusahaan TBLA, yang diukur pada 1.0973 pada tahun 2022. Ini menunjukkan bahwa *investment decision* dan pendanaan mengenai nilai perusahaan di antara 22 perusahaan manufaktur menunjukkan nilai perusahaan rata-rata terendah selama jangka waktu yang sama tahun 2021 hingga 2023.

Tabel 4. Hasil uji asumsi klasik

Uji	Koefisien	Prob. <i>t</i>
Normalitas	4,337	0,1144
Otokorelasi	1,497	0,2317
Heterokedastisitas	0,931	0,2312
Multikolinearitas	Variabel	Nilai VIF
	PER	1.12
	DER	1.01
	DPR	1.28

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik pada Tabel 4, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi yang diperlukan untuk analisis regresi linier berganda. Uji normalitas menunjukkan nilai koefisien 4,337 dengan probabilitas 0,1144, yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Uji autokorelasi dengan koefisien 1,497 dan probabilitas 0,2317 menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Uji heteroskedastisitas menghasilkan koefisien 0,931 dengan probabilitas 0,2312, yang mengindikasikan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Selain itu, uji multikolinearitas dengan nilai VIF semua variabel menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas yang serius dalam model karena nilai VIF semua variabel berada di bawah batas kritis 10. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dapat dikatakan valid untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 5. Hasil uji *t*

Variabel	Koefisien	Prob. <i>t</i>	Kesimpulan
<i>Investment Decision</i>	0,1153	0,000	β_1 signifikan pada α 0,05
Keputusan Pendanaan	0,7069	0,0412	β_2 signifikan pada α 0,05
<i>Dividend Policy</i>	0,0061	0,683	β_3 tidak signifikan pada α 0,05

Hasil yang diperoleh dari uji-*t* yang diilustrasikan pada tabel 5 memungkinkan kesimpulan bahwa variabel *investment decision* dan *financing decision* memiliki dampak yang signifikan secara statistik pada variabel dependen pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan *dividend policy* tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Analisis regresi menunjukkan bahwa *investment decision* memiliki koefisien 0,153 disertai dengan nilai probabilitas 0.000, menunjukkan bahwa pilihan investasi yang ditingkatkan yang dibuat oleh perusahaan berkorelasi dengan peningkatan nilai variabel dependen dalam kerangka analisis ini. *investment decision* yang bijaksana dapat menjadi indikasi pemanfaatan modal yang efektif yang dimaksudkan untuk menambah nilai perusahaan. Selain itu, variabel *financing decision* menunjukkan efek yang patut diperhatikan, tercermin oleh koefisien 0,7069 dan nilai probabilitas 0,0412. Hal ini menunjukkan bahwa strategi pendanaan yang bijaksana, seperti penciptaan struktur modal yang optimal, dapat

mempengaruhi penilaian perusahaan dengan baik. Dengan demikian, metodologi di mana perusahaan membiayai investasinya, yang mencakup ekuitas dan utang, telah muncul sebagai faktor penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Sebaliknya, *dividend policy* diwakili oleh koefisien 0,0061 dan nilai probabilitas 0,683, menandakan bahwa variabel ini gagal memberikan pengaruh signifikan pada tingkat 5%. Pada dasarnya, *dividend policy* yang diterapkan oleh perusahaan tidak memiliki dampak yang cukup pada variabel dependen dalam model ini. Kejadian ini mungkin berasal dari berbagai faktor, termasuk preferensi investor untuk apresiasi modal daripada distribusi dividen atau kondisi pasar yang ada yang menekankan pertumbuhan perusahaan daripada bagi hasil. Hasil ini lebih lanjut menyoroti bahwa, dalam konteks penelitian ini, *investment decision* dan pendanaan memainkan peran yang lebih penting dalam menentukan penilaian perusahaan daripada *dividend policy*. Akibatnya, bagi perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai atau kemandirian operasional mereka, fokus utama harus diarahkan pada strategi investasi yang kuat dan kerangka pendanaan, sementara *dividend policy* dapat mengambil fungsi yang lebih tambahan, tidak memiliki kepentingan sentral dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pembahasan

Rasio Penghasilan Harga (PER) berfungsi sebagai metrik yang mencerminkan persepsi investor mengenai pendapatan yang diharapkan dari suatu perusahaan. Peningkatan PER menunjukkan perkiraan pasar yang positif, menyebabkan investor cenderung membayar premi untuk setiap unit laba perusahaan. Namun, pemeriksaan yang dilakukan oleh Nandalena & Irawati (2023) menunjukkan bahwa PER tidak secara seragam memberikan efek substansial pada valuasi perusahaan, sebagaimana dinilai oleh *Price to Book Value* (PBV), terutama di sektor-sektor yang ditandai dengan fluktuasi laba yang signifikan. Sebaliknya, penelitian oleh Ayyuna et al. (2021) menggambarkan bahwa PER memberikan pengaruh menguntungkan pada PBV dalam domain transportasi dan logistik, di mana ekspektasi pertumbuhan relatif stabil. Akibatnya, dampak PER terhadap PBV bergantung pada karakteristik spesifik industri dan konsistensi laba perusahaan.

Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) mewakili tingkat *leverage* yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai operasinya. Manajemen utang yang mahir memungkinkan organisasi untuk meningkatkan profitabilitas sambil mempertahankan likuiditas, akibatnya menciptakan nilai tambahan bagi pemegang saham (Justiro & Irawati, 2023). Investigasi oleh Salwansa dan Suhono (2022) menunjukkan bahwa *leverage optimal* dapat meningkatkan PBV dengan memperkuat kepercayaan investor. Meskipun demikian, Surono & Hadinata (2020) menekankan bahwa hubungan yang menguntungkan ini hanya berlaku dalam parameter *leverage* yang bijaksana. DER yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sementara DER yang tidak cukup rendah dapat menghalangi ekspansi bisnis. Selain itu, sektor yang membutuhkan investasi modal besar, seperti infrastruktur, menunjukkan ketahanan yang lebih besar terhadap DER tinggi dibandingkan dengan sektor teknologi yang lebih rentan terhadap kerentanan terkait utang (Ferniawan et al., 2024).

Rasio Pembayaran Dividen (DPR) mencerminkan metodologi korporasi untuk mendistribusikan laba di antara pemegang saham. Namun demikian, penyelidikan oleh Putra & Sari (2023) mengungkapkan bahwa DPR sering tidak memiliki efek yang signifikan

atau bahkan dapat mempengaruhi PBV secara negatif. Kejadian ini berasal dari kecenderungan perusahaan dengan DPR tinggi untuk memiliki potensi pertumbuhan yang terbatas karena reinvestasi pengembalian yang tidak memadai. Sebaliknya, Rahayu et al. (2023) menjelaskan bahwa organisasi dengan DPR yang lebih rendah mendapat manfaat dari prospek ekspansi yang lebih baik, karena laba ditahan diarahkan ke inovasi atau peningkatan aset. Akibatnya, PBV lebih dipengaruhi oleh faktor penentu alternatif seperti profitabilitas dan efisiensi aset daripada *dividend policy* yang diterapkan oleh perusahaan.

Dalam banyak kasus, interaksi antara kebijakan keuangan perusahaan dan penilaiannya sebagian besar dibentuk oleh kondisi industri dan strategi pertumbuhan yang digunakan. PER dapat secara signifikan mempengaruhi PBV ketika konsistensi profitabilitas dan ekspektasi pasar selaras secara efektif (Salwansa & Suhono, 2022). DER yang dikelola dengan hati-hati memiliki kapasitas untuk menambah nilai perusahaan, meskipun secara ketat dalam batas leverage yang optimal. Bersamaan dengan itu, pengaruh *dividend policy* cenderung berfluktuasi, tergantung pada strategi reinvestasi laba yang diadopsi oleh perusahaan. Oleh karena itu, *investment decision*, kerangka pembiayaan, dan *dividend policy* harus disesuaikan dengan karakteristik khas industri dan ekspektasi pasar saat ini untuk secara efektif meningkatkan penilaian perusahaan (Weston & Brigham, 1990).

Simpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, strategi pembiayaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub-sektor manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan investasi, yang diukur dengan rasio Price Earnings Ratio (PER), memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan valuasi perusahaan. Demikian pula, strategi pembiayaan yang direpresentasikan melalui Debt to Equity Ratio (DER) juga menunjukkan pengaruh signifikan, menandakan pentingnya struktur permodalan yang sehat dalam menunjang nilai pasar perusahaan.

Sebaliknya, kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks sub-sektor makanan dan minuman, investor cenderung lebih fokus pada prospek pertumbuhan jangka panjang dan efisiensi operasional perusahaan dibandingkan dengan besaran dividen yang dibagikan. Dengan kata lain, nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya untuk investasi dan mengelola struktur pembiayaan daripada oleh strategi distribusi laba kepada pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen bukanlah prioritas utama bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di sektor ini.

Secara keseluruhan, penelitian ini memperkuat teori pecking order dan signaling dalam menjelaskan peran strategi keuangan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan struktur pembiayaan terbukti sebagai faktor kunci dalam menciptakan nilai, sedangkan kebijakan dividen tidak berperan signifikan dalam meningkatkan PBV. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan untuk memprioritaskan alokasi investasi dan pengelolaan utang yang optimal guna meningkatkan kepercayaan pasar. Selain itu, bagi investor, hasil ini menyarankan untuk mempertimbangkan aspek pertumbuhan dan efisiensi keuangan daripada sekadar imbal hasil dividen. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas atau kondisi makroekonomi serta memperluas cakupan sektor agar generalisasi hasil lebih kuat.

Ucapan Terimakasih

Penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta atas dukungan fasilitas dan pendampingan selama proses penelitian ini berlangsung. Penghargaan khusus juga ditujukan kepada dosen pembimbing, Ibu Zulfa Irawati, atas bimbingan, saran, dan masukan yang sangat berarti dalam penyusunan dan penyempurnaan artikel ini. Penulis juga berterima kasih kepada para responden yang telah meluangkan waktu untuk berpartisipasi dalam pengisian kuesioner, sehingga data penelitian dapat terkumpul dengan baik. Segala bantuan dan dukungan yang diberikan telah menjadi kontribusi penting dalam terselesaikannya artikel ini. Namun demikian, seluruh isi dan tanggung jawab ilmiah sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis.

Referensi

- Arini, N., Askandar, N. S., & Malikah, A. (2020). Pengaruh Price Book Value (PBV), Earning Per Share (EPS), Dan Volume Perdagangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 9(05).
- Avishadewi, L., & Sulastiningsih, S. (2021). Analisis pengaruh return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV), dan earning per share (EPS) terhadap return saham:(Studi empiris pada perusahaan lq-45 yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 301–321.
- Ayyuna, R. N., Effendi, I., & Amelia, W. R. (2021). Pengaruh Leverage Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverages Di Sumatera Utara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (Jimbi)*, 2(1), 51–56.
- Baltagi, B. H., Bratberg, E., & Holmås, T. H. (2005). A panel data study of physicians' labor supply: the case of Norway. *Health Economics*, 14(10), 1035–1045.
- Barbosa, F. L. S., Cabral, J. E. D. O., Nascimento, J. C. H. B. D., & Bizarria, F. P. D. A. (2022). Corporate governance, dynamic capabilities and business performance in companies listed in Brasil, Bolsa, Balcão S/A (B3 S/A. *Revista de Administração da UFSM*, 14(1), 182–201.
- Batuwael, B. A., & Waluyo, D. E. (2023). Analisis Roa, Der, Qr, Dan Eva Terhadap Pbv Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 347–355.
- Dini, S., Hulu, Y. A., Zebua, M., & Purba, E. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Price Book Value (PBV), Debt To Equity Ratio (DER) dan Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham. *Jambura Economic Education Journal*, 3(2), 116–127.
- Fadjar, A., Nugraha, A. P., & Sarifudin, D. (2021). The effect of dividend policy (dpr) and debt to equity ratio on company value (pbv) in the consumer non-cyclicals sector companies that registered in idx on period of 2017-2019. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(11), 1442–1453.
- Ferniawan, M. F., Kusumawati, A., & Madein, A. (2024). The Influence of Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), And Debt Equity Ratio (DER) On The Stock Return. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*, 114–130.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*.

- Justiro, N. I., & Irawati, Z. (2023). Inflation, Rupiah Exchange Rates, And Interest Rates On The Financial Performance Of State-Owned Banks For 2013-2022 Period. *Jurnal Ilmu Manajemen Advantage Volume*, 7(2), 223.
- Lestari, D. F. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) Price to Book Value (PBV) dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Deviden Payout Ratio (DPR. *JEKP (Jurnal Ekonomi dan Keuangan Publik*, 9(1), 1–11.
- Nandalena, C. P. N., & Irawati, Z. (2023). The Influence of Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value in the LQ45 Index from 2017–2021. *International Conference on Economics and Business Studies (ICOEBS-22-2*, 923–938.
- Putra, P., & Sari, E. P. (2023). Pengaruh ROA, CR, dan DER terhadap PBV Pada Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Manajemen Kreatif Jurnal*, 1(4), 189–202.
- Rahayu, A. E., Widasari, E., & Mudawanah, S. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi (Per), Keputusan Pendanaan (Der) Dan Kebijakan Dividen (Dpr) Terhadap Price To Book Value. *The Asia Pacific Journal of Management Studies*, 10(1).
- Roll, R., & Ross, S. A. (1980). An empirical investigation of the arbitrage pricing theory. *The Journal of Finance*, 35(5), 1073–1103.
- Salwansa, F. R., & Suhono, S. (2022). Pengaruh Return on Asset (ROA) Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Price to Book Value (PBV. *Jurnal Mirai Management*, 7(3), 651–661.
- Sofyaningsih, S. dan P. H. (2021). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1).
- Surono, Y., & Hadinata, A. (2020). Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains*, 5(1), 57–63.
- Weston, J. F., & Brigham, E. J. (1990). *Fundamental Of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. In *Penerjemah Jaka Wasana dan Kirbrandoko, Jilid 2 Edisi Kesembilan* (9th ed.). Erlangga.
- Wooldridge, J. M., Wadud, M., & Lye, J. (2016). *Introductory econometrics: Asia pacific edition with online study tools 12 months*. Cengage AU.