

PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY, CAPITAL STRUCTURE, DAN DIVIDEND POLICY TERHADAP FIRM VALUE PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Frendy¹, Yusbardini^{2*}

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: frendy.115180314@stu.untar.ac.id

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta*

Email: yusbardini@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk : 21-01-2022, revisi: 10-02-2022, diterima untuk diterbitkan : 04-03-2022

ABSTRAK

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari *investment opportunity*, *capital structure*, dan *dividend policy* terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada pemilihan sampel, didapatkan sebanyak 23 perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Metode yang akan digunakan pada penelitian ini berupa regresi linier berganda dengan bantuan dari program Eviews 10 dalam pengolahan data yang ada. Melalui pengolahan data yang ada, didapatkan hasil *investment opportunity* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*, *capital structure* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*, dan *dividend policy* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Kata Kunci: keputusan investasi, struktur modal, kebijakan dividen, nilai perusahaan

ABSTRACT:

The aims of this study is to determine the effect of investment opportunities, capital structure, and dividend policy on firm value in companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period of 2015-2019. By using purposive sampling method in the selection of samples, obtained 23 companies that have met the criteria that have been determined. The method that will be used in this study is multiple regression analysis which is processed with Eviews 10 software in processing data. Through the processing of the data, it is found that investment opportunities have a positive and insignificant effect on firm value, capital structure has a positive and insignificant effect on firm value, and dividend policy has a positive and significant effect on firm value.

Keywords: investment opportunity, capital structure, dividend policy, firm value

1. PENDAHULUAN

Latar belakang

Meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham adalah tujuan dari setiap bisnis. Peningkatan nilai perusahaan akan selalu dibarengi dengan peningkatan aset para pemegang saham. Menurut Sukirni (2012), peningkatan nilai perusahaan dapat diperoleh dari pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana pelaksanaan suatu keputusan saat ini akan berdampak pada keputusan lainnya, sehingga akan mempengaruhi nilai dari perusahaan. Menurut Suad dan Pudjiastuti (2012) dalam Ayem dan Nugroho (2016), manajemen keuangan memiliki hubungan penyelesaian dengan keputusan penting perusahaan, seperti keputusan investasi, keputusan pembiayaan (struktur modal), dan kebijakan dividen, dimana kombinasi dari faktor-faktor tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Menurut Myers (1997), dalam Sudiani dan Wiksuana (2018: 260), keputusan investasi dapat dipandang sebagai kombinasi atau gabungan aset yang telah dimiliki oleh perusahaan dengan opsi investasi yang akan dilakukan, sekarang di masa depan, yang akan menghasilkan keuntungan positif. Menurut Hasnawati (2005), peningkatan investasi suatu perusahaan akan memberikan reaksi positif terhadap harga saham, yang mana dapat dikatakan bahwa keputusan investasi dapat memberikan informasi berupa sinyal-sinyal tentang prospek masa depan suatu perusahaan. Peningkatan nilai suatu perusahaan dapat terjadi sebagai akibat dari indikasi dalam laporan keuangan dimana peningkatan nilai suatu investasi akan memberikan pandangan kepada para investor bahwa bisnis tersebut akan memiliki potensi atau kemampuan untuk dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan di masa depan.

Peningkatan dari modal investasi perusahaan harus diperhatikan mengenai sumber pendanaan yang akan digunakan. Modal yang ada dapat berasal dari luar perusahaan melalui tambahan utang maupun dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan sejenisnya. Kombinasi sumber pendanaan ini dikenal sebagai struktur modal. Dalam *trade-off theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963), disebutkan bahwa peningkatan utang dalam pendanaan perusahaan dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan, dikarenakan penggunaan dari utang akan menurunkan penghasilan kena pajak perusahaan yang berasal dari bunga yang timbul dari penggunaan utang, sehingga akan menjadi lebih menariknya nilai dari perusahaan.

Perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya tidak bisa hanya mengandalkan pembiayaan berutang, hal ini dikarenakan penggunaan utang harus dilakukan secara optimal. Menggunakan utang melebihi titik optimal akan berdampak negatif pada nilai dari perusahaan. Oleh karena itu, pendanaan yang ada harus dikombinasikan dengan pendanaan internal melalui laba ditahan. Namun, peningkatan dari laba ditahan akan menurunkan pembayaran dividen dari perusahaan. Menurut Gamayuni (2015), untuk memenuhi harapan investor, perusahaan harus menetapkan kebijakan pembagian dividen bagi investor. Kebijakan dividen menurut Nurvianda *et al.* (2018: 167), merupakan kebijakan perusahaan yang dapat dikaitkan dengan pembagian *profit* yang diperoleh perusahaan, pembagian yang ada dilakukan dengan menentukan jumlah yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan jumlah yang ditahan sebagai dana internal dalam bentuk laba ditahan. Pembagian dividen suatu perusahaan akan memberikan sinyal yang dalam hal ini merupakan gambaran bahwa perusahaan tersebut berada pada kinerja yang baik, sehingga memiliki kelebihan arus kas yang dapat dibagikan kepada para investor.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, didapatkan bahwa keputusan investasi dapat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai dari perusahaan, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Sudiani dan Wiksuana (2018); Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Aprilliyanti *et al.* (2019), dimana peningkatan dari keputusan investasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian mengenai *capital structure* yang dilakukan oleh Hirdinis (2019) yang pada penelitiannya menghasilkan bahwa *capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*; tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Widnyana *et al.* (2020), menghasilkan bahwa *capital structure* memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm value*. Pada penelitian mengenai *dividend policy* yang dilakukan oleh Adiputra dan Hermawan (2020), yang dalam penelitiannya menghasilkan bahwa *dividend policy* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan; tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Gamayuni (2015), menghasilkan bahwa peningkatan pada *dividend policy* memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat terlihat bahwa masih terdapat perbedaan hasil atau GAP pada penelitian-penelitian tersebut. Perbedaan yang ada tersebut memberikan ketertarikan untuk melakukan pengujian kembali dengan memfokuskan pada *firm value* beserta kaitannya terhadap *investment opportunity*, *capital structure*, dan *dividend policy*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini diantaranya:

1. Apakah terdapat pengaruh *Investment Opportunity* terhadap *Firm Value*?
2. Apakah terdapat pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value*?
3. Apakah terdapat pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Firm Value*?
4. Apakah terdapat pengaruh *Investment Opportunity*, *Capital Structure*, dan *Dividend Policy* secara bersama-sama terhadap *Firm Value*?

Kajian Teori

Trade-Off Theory

Trade-Off Theory dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963) atas hasil revisi dari teori sebelumnya, pada teori ini mereka menjelaskan penggunaan utang dalam modal perusahaan beserta pajak dan bunganya. Teori ini menjelaskan mengenai penggunaan utang sebagai sumber modal perusahaan pada tingkatan tertentu dapat memberikan dampak positif pada kinerja dari nilai perusahaan. Menurut Rahayu, Suhadak, dan Saifi (2019), hal tersebut dikarenakan penggunaan utang dapat memperkecil pajak yang ditimbulkan, dapat dikatakan demikian karena penggunaan utang akan menimbulkan beban bunga yang sifatnya mengurangi besaran dari kewajiban pajak, dan menurunkan besaran bunga utang, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Natsir dan Yusbardini (2019), pada *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa terdapat keseimbangan antara manfaat yang diperoleh dari pembiayaan utang dengan kemungkinan dari timbulnya masalah dari potensi kebangkrutan.

Signalling Theory

Signalling Theory dicetus oleh Spence (1978), teori ini menjelaskan mengenai pemberian sinyal atau isyarat yang diberikan oleh pihak pemberi (pemilik informasi), dapat digunakan atau dimanfaatkan oleh pihak luar (penerima informasi) untuk dapat mengambil tindakan atau keputusan sesuai dengan persepsi dari masing-masing individu terhadap sinyal yang diperoleh tersebut. Penyampaian sinyal (informasi) ini memiliki tujuan agar pihak pemberi sinyal dapat menerima keuntungan dari pihak penerima. Menurut Adiputra dan Hermawan (2020), nilai dari suatu perusahaan dapat meningkat dengan mengatasi informasi yang masih berbeda atau ketidak samaan informasi antara yang dimiliki oleh investor dengan manajer keuangan dengan memberikan informasi dalam bentuk laporan keuangan yang dapat dipercaya, sehingga akan mengembangkan tingkat kepercayaan yang dapat memberikan pertumbuhan pada prospek perusahaan kedepannya.

Firm Value

Menurut Rahayu, Suhadak, dan Saifi (2019), nilai perusahaan merupakan indikator yang digunakan perusahaan dalam menilai kesuksesan perusahaan, yang mana nilai perusahaan itu sendiri sering dikaitkan dengan harga dari saham, semakin tinggi harga saham maka menggambarkan semakin tinggi juga nilai dari perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula keyakinan dari investor akan masa depan atau prospek dari sebuah perusahaan.

Investment Opportunity

Menurut Wulandari dan Suardana (2017: 215), dalam penelitiannya mengatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan bagian dari nilai perusahaan yang mana besaran dari pengeluaran yang ada ditetapkan pihak manajemen untuk masa yang akan datang, dan untuk saat ini dapat dikatakan sebagai berbagai pilihan investasi yang akan menghasilkan return lebih besar. Peningkatan pada *investment opportunity* akan menunjukkan seberapa besar peningkatan investasi proyek (*asset in placed*) yang dilakukan oleh perusahaan.

Capital Structure

Capital structure dapat dikatakan sebagai besarnya jumlah penggunaan utang terhadap ekuitas dari keseluruhan pendanaan perusahaan yang dapat digunakan sebagai pembiayaan dari perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Parhusip, *et al.* (2016), struktur modal dapat dikatakan optimal apabila struktur modal mampu menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal namun dengan biaya modal minimal serta dengan menggunakan utang secara optimal.

Dividend Policy

Menurut Sutrisno (2001), dalam Adiputra dan Hermawan (2020: 328), *dividend policy* dapat dikatakan sebagai proporsi atau jumlah tertentu yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, dan jumlah tertentu yang dimasukkan sebagai laba ditahan yang bertujuan sebagai biaya operasional dari perusahaan. Pemberian dividen dari perusahaan kepada investor dapat ditangkap sebagai sinyal positif, dimana perusahaan akan dianggap memiliki kinerja yang optimal sehingga memiliki kelebihan arus kas yang dapat dibagikan.

Pengaruh investment opportunity terhadap firm value

Investment opportunity menunjukkan peluang atau prospek perusahaan dari berbagai investasi atau proyek perusahaan yang telah ada ataupun yang akan dijalankannya pada masa mendatang. Menurut Hasnawati (2005), pengeluaran yang dilakukan sebagai peningkatan investasi akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut dapat terjadi dikarenakan pengeluaran modal tersebut memberikan informasi mengenai prospek perusahaan di masa akan datang. Peningkatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan memiliki tanda bahwa suatu perusahaan memiliki peluang yang dapat memberikan NPV positif pada perusahaan, peningkatan tersebut dapat dikatakan sebagai nilai positif atau prospek dari perusahaan yang akan memberikan kenaikan pada harga saham. Sehingga, informasi mengenai hal tersebut akan menarik perhatian investor dikarenakan dengan meningkatnya investasi akan memberi peluang yang menguntungkan apabila berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh capital structure terhadap firm value

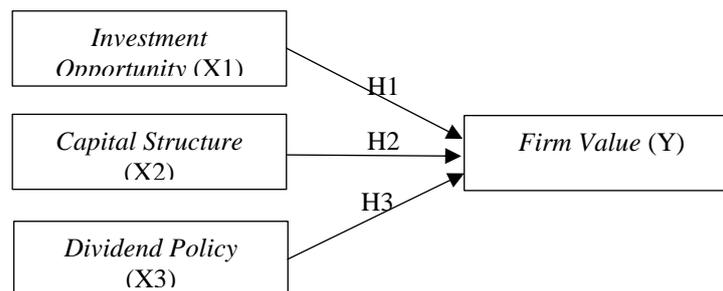
Capital structure menunjukkan sumber dana atau pendanaan perusahaan baik yang berasal dari internal ataupun eksternal perusahaan. Menurut Widnyana *et al.* (2020) peningkatan penggunaan utang dalam *capital structure* dapat meningkatkan nilai dari suatu perusahaan, hal tersebut dikarenakan penggunaan utang dalam modal perusahaan akan memberikan keuntungan pajak, keuntungan yang ada disebabkan karena penggunaan utang akan mengakibatkan bunga, bunga yang ada akan menurunkan besaran dari laba kena pajak perusahaan yang akan menarik perhatian investor, sehingga harga saham ikut meningkat.

Pengaruh dividend policy terhadap firm value

Dividend policy dapat dikatakan sebagai keputusan atau kebijakan pembagian laba atau profit perusahaan, baik dalam bentuk laba ditahan ataupun dividen yang dibagikan kepada para investor. Menurut Naceur (2014), perusahaan yang menaikkan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal

bahwa perusahaan tersebut memiliki arus kas yang besar untuk membayar dividen dengan tidak menaikkan kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan. Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan memiliki sinyal bahwa perusahaan memiliki kelebihan arus kas dalam jumlah yang besar, sehingga akan memunculkan spekulasi bahwa perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan, dikarenakan perusahaan selain dapat memenuhi pendanaan perusahaan juga dapat membagikan dividen. Yang mana hal tersebut dapat memberikan gambaran bahwa kinerja dari perusahaan tersebut baik, sehingga akan menaikkan harga saham dan nilai dari perusahaan.

Berdasarkan pada pemaparan diatas, maka dapat ditetapkan penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari *Investment Opportunity*, *Capital Structure*, dan *Dividend Policy* terhadap *Firm Value*, dengan gambaran kaitan antar variabel sebagai berikut:



Gambar 1. Model penelitian

Berikut merupakan hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini, diantaranya:

H1: *investment opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

H2: *capital structure* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

H3: *dividen policy* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

H4: *investment opportunity*, *capital structure*, dan *dividend policy* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

2. METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini metode penelitian yang digunakan yaitu bersifat kausal dengan data kuantitatif. Desain penelitian kausal digunakan dengan tujuan untuk melihat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, dengan tujuan untuk melihat apakah terdapat hubungan dan seberapa erat atau kuat hubungan dari variabel-variabel tersebut. Data yang akan digunakan pada penelitian diperoleh dari laporan keuangan ataupun laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada BEI periode 2015 sampai dengan 2019 yang bisa didapatkan melalui www.idx.co.id dan situs resmi dari perusahaan.

Populasi yang menjadi subyek dalam penelitian disini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada BEI periode 2015-2019 dengan jumlah sebanyak 45 perusahaan.

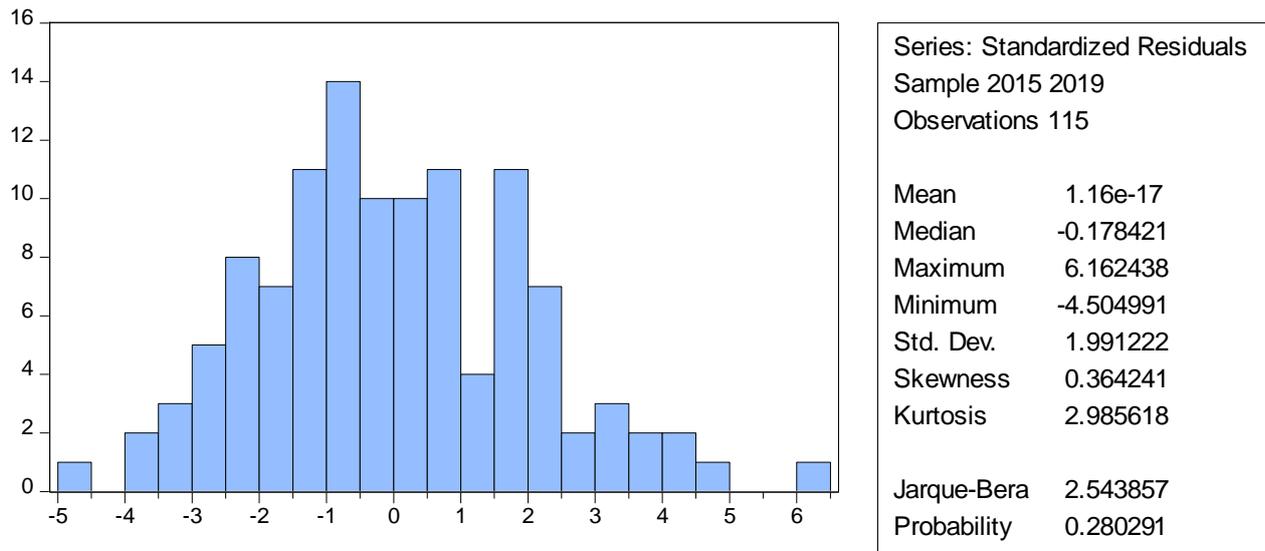
Pada penelitian ini teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *Sampling Purposive* yang merupakan teknik pemilihan sampel non-probabilitas. Menurut Sugiyono (2010: 68) "*Sampling Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu". Berikut kriteria-kriteria yang dibutuhkan:

- Perusahaan yang tetap terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian.
- Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian.
- Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah.
- Perusahaan menyediakan semua data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Terdapat beberapa analisis data yang akan digunakan pada penelitian ini diantaranya uji normalitas, uji multikolinearitas, uji chow, uji hausman, uji regresi linier berganda guna mengetahui pengaruh secara bersama-sama (uji-F), secara parsial (uji-t), dan koefisien determinasi (R^2) dari setiap variabel.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas. Berdasarkan Gambar 2, dapat terlihat apabila nilai dari *probability* sebesar 0,2802, yang mana nilai tersebut lebih besar dibandingkan 0,05 ($>0,05$). Sehingga, dapat dikatakan residual pada penelitian ini berdistribusi secara normal.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Uji Multikolinearitas. Berdasarkan Tabel 1, diketahui besaran koefisien korelasi dari IOS dan DER sebesar -0.281961, koefisien korelasi dari IOS dan DPR sebesar 0.019773, serta koefisien korelasi dari DER dan DPR sebesar -0.404745. Nilai dari koefisien korelasi antar variabel independen tidak ada yang lebih besar dari 0,8 ($>0,8$). Sehingga, dapat dikatakan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

	IOS	DER	DPR
IOS	1.000000	-0.281961	0.019773
DER	-0.281961	1.000000	-0.404745
DPR	0.019773	-0.404745	1.000000

Uji Chow. Berdasarkan pada hasil uji chow diatas, didapatkan nilai dari probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.0000, yang mana lebih kecil dibandingkan 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lebih baik menggunakan *fixed effect* dibandingkan *common effect*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	71.955558	(22,89)	0.0000
Cross-section Chi-square	337.312565	22	0.0000

Uji Hausman. Berdasarkan pada hasil uji hausman diatas, didapatkan nilai dari probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.0233, yang mana lebih kecil dibandingkan 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lebih baik menggunakan *fixed effect* dibandingkan *random effect*.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.498835	3	0.0233

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.336247	0.502282	8.633088	0.0000
IOS	2.357830	2.193205	1.075061	0.2853
DER	0.172555	0.181618	0.950102	0.3446
DPR	1.076444	0.431546	2.494388	0.0145
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.915248	Mean dependent var	10.59391	
Adjusted R-squared	0.891442	S.D. dependent var	7.697878	
S.E. of regression	2.253601	Sum squared resid	452.0059	
F-statistic	38.44513	Durbin-Watson stat	1.809595	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.958680	Mean dependent var	5.301415	
Sum squared resid	745.1523	Durbin-Watson stat	3.145394	

Berdasarkan hasil pengolahan regresi linier berganda diatas, maka didapatkan persamaan dari regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV = 4,336247 + 2,357830*IOS + 0,172555*DER + 1,076444*DPR + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan pada regresi linier berganda pada Tabel 4 diatas menjelaskan bahwa:

- Apabila semua variabel independen dalam penelitian ini yaitu *investment opportunity* (CAPX/A), *capital structure* (DER), dan *dividend policy* (DPR) bernilai 0, maka variabel dependen yaitu *firm value* (PBV) akan bernilai sebesar 4,336247.
- Apabila *investment opportunity* (CAPX/A) naik sebesar satu-satuan dengan variabel independen lain dianggap konstan, maka *firm value* (PBV) akan meningkat sebesar 2,357830 satuan.
- Apabila *capital structure* (DER) naik sebesar satu-satuan dengan variabel independen lain dianggap konstan, maka *firm value* (PBV) akan meningkat sebesar 0,172555 satuan.

- d. Apabila *dividend policy* (DPR) naik sebesar satu-satuan dengan variabel independen lain dianggap konstan, maka *firm value* (PBV) akan meningkat sebesar 1,076444 satuan.

Uji-F (secara bersama-sama)

Berdasarkan dari hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 4, diketahui nilai dari *prob(F-statistic)* sebesar 0,0000. Nilai pada pengujian tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi (0,05), sehingga dapat dikatakan H_0 ditolak yang mengartikan seluruh variabel independen yaitu *investment opportunity* (CAPX/A), *capital structure* (DER), dan *dividend policy* (DPR) secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *firm value* (PBV).

Uji-t (secara parsial)

- **Pengaruh *investment opportunity* (IOS) terhadap *firm value* (PBV)**

Dengan tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini sebesar 0,05. Dikatakan bahwa H_0 ditolak apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi. Bersanya nilai probabilitas pada IOS sebesar 0,2853, yang mana IOS lebih besar ($>$) dari signifikansi, sehingga H_0 tidak ditolak yang mengartikan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara IOS (*investment opportunity*) terhadap PBV (*firm value*).

- **Pengaruh *capital structure* (DER) terhadap *firm value* (PBV)**

Dengan tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini sebesar 0,05. Dikatakan bahwa H_0 ditolak apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi. Bersanya nilai probabilitas pada DER sebesar 0,3446, yang mana DER lebih besar ($>$) dari signifikansi, sehingga H_0 tidak ditolak yang mengartikan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara DER (*capital structure*) terhadap PBV (*firm value*).

- **Pengaruh *dividend policy* (DPR) terhadap *firm value* (PBV)**

Dengan tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini sebesar 0,05. Dikatakan bahwa H_0 ditolak apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi. Bersanya nilai probabilitas pada DPR sebesar 0,0145, yang mana DPR lebih kecil ($<$) dari signifikansi, sehingga H_0 ditolak yang mengartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara DPR (*dividend policy*) terhadap PBV (*firm value*).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 4 hasil regresi linier berganda, didapatkan nilai dari *Adjusted R2-squared* sebesar 0,8914 atau 89,14%. Dapat dikatakan bahwa *firm value* (PBV) dari perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada BEI sebesar 89,14% dapat dijelaskan oleh variabel independen *investment opportunity* (CAPX/A), *capital structure* (DER), dan *dividend policy* (DPR). Kemudian, sisanya sebesar 10,86% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Investment Opportunity* (CAPX/A) Terhadap *Firm Value* (PBV)

Berdasarkan hasil pada pengujian regresi linier berganda, didapatkan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 (Hipotesis 1) ditolak, yang mengartikan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm value*. Hasil dalam penelitian ini bertentangan dengan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suidani dan Wiksuana (2018). Namun, penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aprilliyanti, Hermi, dan

Herawaty (2019) yang dalam penelitiannya menghasilkan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm value*. Hal ini dapat disebabkan akibat peningkatan dari proyek investasi yang dilakukan oleh perusahaan memerlukan waktu yang lama hingga proyek dapat dikatakan selesai, yang mana kinerja perusahaan yang tercantum pada laporan baru akan meningkat pada saat proyek yang dijalankan telah selesai, sehingga peningkatan yang ada akan sulit untuk diketahui kapan atau bagaimana efeknya akan terjadi pada perusahaan, yang mana peningkatan dari nilai perusahaan yang ada terkadang baru akan terjadi atau terdampak beberapa tahun atau waktu setelah peningkatan dari keputusan investasi terjadi.

Pengaruh *Capital Structure* (DER) Terhadap *Firm Value* (PBV)

Berdasarkan hasil pada pengujian regresi linier berganda, didapatkan bahwa *capital structure* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 (Hipotesis 2) ditolak, yang mengartikan bahwa *capital structure* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm value*. Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019). Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widnyana *et al.* (2020), yang dalam penelitiannya menghasilkan bahwa *capital structure* memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm value*. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan yang menjadi subjek dalam penelitian ini merupakan perusahaan dengan kapitalisasi yang besar (LQ45), sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan telah mandiri secara finansial, yang mana pendanaan internal perusahaan telah terpenuhi dan memadai.

Pengaruh *Dividend Policy* (DPR) Terhadap *Firm Value* (PBV)

Berdasarkan hasil pada pengujian regresi linier berganda, didapatkan bahwa *dividend policy* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 (Hipotesis 3) tidak ditolak, yang mengartikan bahwa *dividend policy* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Hasil pada penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gamayuni (2015). Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adiputra dan Hermawan (2020), yang dalam penelitiannya menghasilkan bahwa *dividend policy* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Hasil dari penelitian di atas sesuai dengan *signaling theory*, yang mana pemberian dari dividen kepada para investor akan diartikan bahwa perusahaan telah mencapai tujuan dan target yang ada, sehingga memiliki kelebihan arus kas yang dapat dibagikan kepada para investor, yang mana akan diartikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga akan menarik perhatian para investor karena akan dianggap menguntungkan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan dengan pengujian regresi linier berganda serta berbagai pembahasan secara menyeluruh pada sebelumnya, didapatkan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*, kemudian *capital structure* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*, serta *dividend policy* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Adapun berikut beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan misalnya perusahaan, investor dan peneliti lainnya yang memiliki ketertarikan terhadap topik terkait, diantaranya:

- a. Bagi Perusahaan, melalui hasil dari penelitian ini diharapkan agar perusahaan lebih memperhatikan peluang investasi yang akan dilakukan dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang ada, dapat menambahkan pendanaan perusahaan bersumberkan utang, dan mempertahankan pembayaran dividen yang dilakukan.

- b. Bagi Investor, diharapkan melalui hasil dari penelitian ini agar dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor agar dapat memilih perusahaan yang tepat dengan memperhatikan nilai perusahaan sebagai sumber acuan.

Ucapan Terima Kasih

Pada kesempatan kali ini saya ingin menyampaikan rasa syukur dan terima kasih saya yang sebesar-besarnya pada seluruh pihak yang telah membantu dalam pembuatan penelitian ini. Pembuatan dari penelitian ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan dari Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat (LPPM) Universitas Tarumanagara, Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) Universitas Tarumanagara, serta dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan serta pengarahan yang sangat membantu untuk proses penyelesaian penelitian ini.

REFERENSI

- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 325-338.
- Apriliyanti, V., & Hermi, Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201-224.
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-39.
- Gamayuni, R. R. (2015). The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 4(1), 212-212.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(2), 117-126.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economic and Business Administration*, 7(1), 174-191.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Tax and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Naceur, S. B., & Goaid, M. (2002). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 12, 843-849.
- Natsir, K., & Yusbardini. (2019). The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, 218-224. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.040>
- Nurvianda, G., Yuliani, & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 16(3), 164-177.
- Parhusip, H. A. G., Topowijono, Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 37(2), 163-172.
- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2019). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236-251.
- Spence, M. (1978). Job Market Signaling. *Uncertainty in Economics*, 355-374.

- Sudiani, N. K. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy and Profitability as a Firm Value Determinants. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 9(81), 259-267.
- Sugiyono (2007). Statistika untuk penelitian. Bandung: ALFABETA Bandung.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-12.
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2020). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*.
- Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 202-230.