

Keputusan Investasi Dan Leverage Pada Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021

Mutiara Juliandari ¹⁾, Lidya Martha ²⁾

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “KBP” Padang, Indonesia

Email: juliandarimutiara@gmail.com ¹⁾, liyamartha@akbpstie.ac.id ²⁾

Abstract This study aims to examine the effect of investment decisions and leverage on the value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research population is all companies listed on the IDX for the 2017-2021 period. The sample was selected using the purposive sampling method with the sample criteria being companies listed on the IDX in the 2017-2021 period, which compared company values in the 2017-2021 period, and a sample of 57 companies was obtained. The data source is the company's annual financial report taken through the official website of the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). The testers used panel data regression analysis with the Eviews tool. Investment decisions are measured using the price earning ratio, while leverage is measured using the Debt to asset ratio and debt to equity ratio and company value is measured by price to book value. The results showed that the investment decision variable had a positive and significant effect on firm value, while leverage had a positive and significant effect on firm value.

Keywords: Company Value; Investation Decision; Leverage.

Abstrak Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi dan leverage pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dalam periode 2017-2021, yang membandingkan nilai perusahaan dalam periode 2017-2021, dan diperoleh sampel sebanyak 57 perusahaan. Sumber data adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang diambil melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Penguji menggunakan analisis regresi data panel dengan alat bantu Eviews. Keputusan investasi diukur dengan menggunakan *price earning ratio*, sedangkan leverage diukur menggunakan *Debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio* serta nilai perusahaan diukur dengan *price to book value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan leverage berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai perusahaan; Keputusan Investasi; Leverage.

PENDAHULUAN

Pada umumnya nilai suatu perusahaan menentukan maju dan berkembangnya suatu entitas usaha. Kebijakan dan strategi perusahaan sangat diperlukan untuk meningkatkan kepercayaan publik atas kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang diinvestasikan. Sebelum membahas strategi dan kebijakan perusahaan yang mampu menambah nilai jual suatu entitas usaha, kita akan membahas tujuan dari suatu perusahaan (Ratih dan Subardjo, 2018).

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor, bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Astakoni & Wardita, 2020).

Jika harga saham perusahaan naik, perusahaan akan menghasilkan lebih banyak uang bagi pemegang saham. Ini berarti perusahaan berjalan dengan baik dan harga sahamnya naik.

Ini bagus untuk pemegang saham, karena itu berarti perusahaan bekerja lebih baik dari yang diharapkan dan menghasilkan uang untuk mereka (Yusmaniarti et al., 2021).

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor, bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Astakoni & Wardita, 2020).

Persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dicerminkan melalui nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena tingginya harga saham akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Meningkatkan laba perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang saling berkaitan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga tujuan tersebut akan menjadi kriteria penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Harga saham adalah salah satu penilaian dari nilai perusahaan. Harga saham meningkat, maka berdampak pada peningkatan nilai pemegang saham yang dibuktikan melalui tingginya return bagi pemegang saham, dijelaskan secara sederhana sebagai berikut : nilai perusahaan ($V = \text{value}$) adalah hutang ($D = \text{debt}$) ditambah modal sendiri ($E = \text{equity}$). Jika diasumsikan hutang tetap, nilai perusahaan naik maka modal sendiri naik. Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan (Muharramah & Hakim, 2021).

Perusahaan yang baik tercermin pada nilai perusahaan, apabila kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan dapat dikatakan baik. Nilai perusahaan dilihat dari sudut pandang investor dalam kaitannya dengan harga saham, semakin tinggi harga saham yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Dalam perkembangan perusahaan ke depan dapat dilihat indikator lain yang memerlukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebagai indikator pemenuhan kewajiban perusahaan terhadap pengguna dana, sekaligus sebagai unsur penciptaan nilai bagi perusahaan (Lestari et al., 2022).

Leverage ialah pemakaian utang oleh perusahaan guna melakukan kegiatan operasional perusahaan. *Leverage* merupakan rasio utang atau yang dikenal dengan nama rasio solvabilitas, yaitu rasio yang dapat membuktikan kemampuan dari suatu perusahaan guna memenuhi semua kewajiban keuangan perusahaan jika perusahaan Martha & Rina, (2023) mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal

sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan konsep signaling theory yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan (Astakoni & Wardita, 2020).

Hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan mengenai hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan yang telah dikemukakan (Astakoni & Wardita, 2020).

H1 : Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Ramadhitya & Dillak (2018), rasio solvabilitas atau *leverage* ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio DER suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula risikonya karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar dari pada unsur modal sendiri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam pendanaan mereka cenderung lebih besar menggunakan hutang dibandingkan dengan modalnya sendiri.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Ramadhitya & Dillak, 2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya, hal tersebut mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan, menurunnya minat investor akan menyebabkan nilai perusahaan dimasa mendatang.

H2 : Leverage berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Populasi dan sampel penelitian ini berjumlah sebanyak 57 perusahaan. Teknik pengumpulan data berupa data dokumentasi. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

Tabel 1
Defenisi Operasional Variabel

No	Variabel	Defenisi	Pengukuran	Sumber
1.	Nilai Perusahaan (Y)	Gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan.	$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	(Bagaskara et al., 2021)
2.	Keputusan investasi (X1)	Kegiatan untuk menanamkan modal yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi yang telah dilakukan.	$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{taba per lembar saham}}$	(Ilhamsyah & Soekotjo, 2017)
3.	Leverage (X2)	Salah satu rasio keuangan yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset perusahaan.	$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	(Ernawati & Widayawati, 2015)

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan suatu statistik yang berfungsi untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan objek yang akan diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya dan tidak melakukan analisis maupun membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2019).

Uji Kelayakan Model Data Panel

a. *Commont Effect* Model (CEM)

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel yaitu dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai salah satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu. Pendekatan yang dipakai pada model ini adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS).

b. *Fixed Effect* Model (FEM)

Teknik ini mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya *intercept* yang berbeda- beda untuk setiap subjek (*cross-section*), tetapi *slope* setiap subjek tidak berubah seiring waktu (Gujarati, 2004). Model estimasi seperti ini sering kali disebut sebagai teknik *Least Squares Dummy Variable* atau disingkat dengan istilah (LSDV).

c. *Random Effect Model* (REM)

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Metode yang digunakan dalam model ini adalah metode *Generalized Least Square* (GLS).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan mengamati histogram dari residual dan statistik (Kuncoro, 2018). Uji normalitas dilakukan bertujuan menguji apakah sampel pada penelitian ini merupakan jenis data yang terdistribusi secara normal. Apabila hasil uji normalitas dengan uji *Jarque-Berra (JB test)* diketahui bahwa $\text{Alpha} > 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal serta asumsi normalitas telah terpenuhi dan sebaliknya apabila $\text{alpha} < 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal.

a. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak menunjukkan penyebaran yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Uji heteroskedastisitas sangat disarankan dalam hal ini. Uji X^2 merupakan uji umum ada tidaknya misspesifikasi model karena hipotesis nol yang melandasi adalah asumsi bahwa : (1) residual adalah homoskedastis dan merupakan variabel independen; (2) spesifikasi linear atau model sudah benar. Dengan hipotesis nol tidak ada heteroskedastisitas, jumlah observasi (n) dikalikan R^2 yang diperoleh dari *regresi auxiliary* secara asimtotis akan mengikuti distribusi Chi-square dengan *degree of freedom* sama dengan jumlah variabel independen. Bila salah satu atau kedua asumsi ini tidak dipenuhi akan mengakibatkan nilai statistik t yang tidak signifikan. Namun apabila sebaliknya, nilai statistik t tidak signifikan berarti kedua asumsi di atas dipenuhi. Artinya, model yang digunakan lolos dari masalah heteroskedastisitas (Kuncoro, 2018).

Uji heteroskedastisitas dilakukan bertujuan guna menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat atau terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Menurut Hadya (2017) secara eksplisit uji heteroskedastisitas tidak dapat dilakukan layaknya estimasi model data time series menggunakan program Eviews. Namun, dapat dilakukan cara alternative dengan menggunakan uji Chi-Square. Metode gletser meregresikan nilai absolute residual dengan variabel bebas, dengan tingkat signifikan 5%, jika nilai signifikannya diatas 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Ini suatu masalah yang sering muncul dalam ekonomi karena *in economics, everything depends on everything else* (Kuncoro, 2018).

Bertujuan guna menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance & VIF (*Variance Inflation Factor*). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai tolerance ≤ 0.10 atau nilai VIF ≥ 10 , nilai tersebut menunjukkan adanya multikolinearitas. Oleh karena itu, hasil yang baik ialah jika nilai tolerance ≥ 0.10 atau nilai VIF ≤ 10 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi data panel digunakan untuk melihat apakah hipotesis yang telah dibuat akan diterima atau ditolak. Tingkat signifikansi yang digunakan ialah 5% (Yusra & Hadya, 2017).

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 KI_{it} + \beta_2 LEV_{it} + e_{it}$$

Dimana :

PBV_{it} : Nilai Perusahaan

KI_{it} : Keputusan Investasi

LEV : *Leverage*

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

e : Standar Error

Uji Hipotesis

a. Uji t (t – test)

Uji t (Uji individu) merupakan uji koefisien regresi variabel independen, guna mengetahui seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen tersebut terhadap variabel dependen (Hadya, 2017). Pengambilan keputusan dalam uji-t ini, berdasarkan pada dua hal yaitu :

- 1) Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau nilai signifikan $> 0,05$ maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis ditolak.
- 2) Dan jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau nilai signifikan $< 0,05$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Hasil data yang ada pada analisis deskriptif ini digunakan untuk melihat gambaran observasi penelitian (N), rata-rata sample (mean), nilai tengah (median), nilai tertinggi (maximum), nilai terendah (minimum) dan standar deviasi (σ) untuk masing-masing variabel. Hasil penelitian data deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Indikator	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Standar Dev
Y	285	6.5.44	0.24	6.78	-2.07	4.06
PER	285	-0.54	4.72	4.19	-3.68	1.26
DAR	285	18.2	16.3	6.32	-1.31	8.57
DER	285	7.08	-4.52	8.76	-6.26	5.51

Sumber : data diolah, Eviews 8

Pada tabel 2 menunjukkan angka-angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi sebanyak 285 (dua ratus delapan lima) penjelasan dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

Nilai perusahaan merupakan variabel terikat dengan menggunakan PBV sebagai alat ukur. Nilai minimum yang diperoleh sebesar -2.07 pada PT. Alkasa Industrindo Tbk 2021, nilai maksimum yang diperoleh sebesar 6.78 Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2020. Nilai *mean diperoleh* sebesar 5.44 menjelaskan bahwa nilai rata-rata PBV besar dari 1 yang artinya nilai dari harga pasar per lembar saham dan nilai buku per lembar saham dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut juga berarti bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 4.06 yang berarti penyebaran data lebih besar karena nilai standar deviasi yang didapatkan lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*).

Untuk variabel keputusan investasi yang diukur dengan *PER*, memperlihatkan nilai minimum sebesar -3.68 pada Indal Aluminium Industry Tbk tahun 2017 yang menunjukkan total harga saham lebih kecil dari pada laba per lembar saham, dan nilai maksimum sebesar 4.19 pada Darya-Varia Laboratorium Tbk tahun 2019 menunjukkan total harga saham lebih besar dibandingkan laba per lembar saham, serta nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh sebesar -0.54 sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 12.65 yang berarti bahwa data total harga saham sebaran variabel termasuk data yang cukup besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan karena simpangan data relatif besar dimana nilai standar deviasi lebih lebih besar dibandingkan dengan nilai *mean*.

DAR merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur leverage. Nilai minimum DAR sebesar -13.1 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mencapai total aset dengan menggunakan total jumlah saham beredar hutang yang diperoleh perusahaan Pt steel pipe industry of indonesia Tbk tahun 2020, dan nilai maksimal sebesar 6.32 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mencapai total aset yang diperoleh PT.steel pipe industry of indonesia Tbk tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh sebesar 18.2, sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 8.57 yang menunjukkan bahwa sebaran data DAR lebih besar karena nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata.

DER merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur *leverage* Nilai minimum DER sebesar -6.26 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mencapai total aset dengan menggunakan total jumlah saham beredar hutang yang diperoleh perusahaan Asiaplast Industries Tbk 2019, dan nilai maksimal sebesar 8.76 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mencapai total aset yang diperoleh Intiland Development Tbk 2019. Nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh sebesar 7.08, sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 5.51 yang menunjukkan bahwa sebaran data DER lebih besar karena nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata.

Uji Model Regresi Data Panel

Regresi data panel yaitu dengan menggabungkan jenis data *cross section* dan *time series* (Silalahi et al, 2014). Untuk mengetahui metode yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu *Common Effect Model* (CEM). *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Pemilihan Model Terbaik

Tabel 3

Pemilihan Model Terbaik *Random Effect Model*

Dependent Variable : Y

Method : Panel Least Squares

Sample : 2017 2021

Periods included : 5

Cross-sections included : 57

Total panel (balanced) observations : 285

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	2.209202	0.625764	-3.530409	0.0005
PER	0.692881	0.019787	35.01718	0.0000
DAR	0.154421	0.035082	4.401670	0.0000
DER	0.738996	0.003486	211.9752	0.5221

<i>R-squared</i>	0.996826	<i>Mean dependent var</i>	5.448981
<i>Adjusted R-squared</i>	0.996792	<i>S.D. dependent var</i>	40.60453
<i>S.E. of regression</i>	2.299736	<i>Akaike info criterion</i>	4.517401
<i>Sum squared resid</i>	1486.148	<i>Schwarz criterion</i>	4.568664
<i>Log likelihood</i>	-639.7296	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	4.537951
<i>F-statistic</i>	29417.76	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.952532
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Sumber : data diolah, Eviews 8

Dari hasil regresi diperoleh nilai koefisien semua variabel dengan menggunakan x_1 sebesar 0.692881 dengan nilai probability yang lebih kecil dari alpha ($0.0000 > 0.05$) dengan T_{hitung} yang lebih besar dari T_{tabel} ($-35.01718 < 2.021$). dengan demikian PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien DAR sebesar 0.154421 dengan nilai probability lebih besar dari nilai alpha ($0.5221 < 0.05$) dengan T_{hitung} yang lebih besar dari T_{tabel} secara absolut ($4.401670 > 2.021$) yang artinya DAR berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien DER sebesar 0.738996 dengan nilai probability lebih kecil dari nilai alpha ($0.0000 < 0.05$) dengan T_{hitung} yang lebih kecil dari T_{tabel} secara absolut ($1.9752 > 2.021$) yang artinya DER tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model

(Uji Chow)

Pada penelitian ini hanya dilakukan uji lanjut chow karena *Common Effect Model* telah memenuhi syarat untuk mengestimasi data panel. Uji lanjut chow bertujuan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *commo effect model* dengan *fixed effect model*. Uji chow dilakukan karena asumsi normalitas pada *fixed effect model* sudah terpenuhi hasil uji chow dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 4

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Test Cross-Section Fixed Effects

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	1.793327	(56,225)	0.0015
Cross-section Chi-square	105.175142	56	0.0001

Sumber : data diolah, Eviews 8

Berdasarkan tabel 4 hasil estimasi keputusan investasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat nilai *probability cross-section chi-squares* sebesar $0.0015 < 0,05$ yang artinya H_2 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian model *commo effect model* lebih baik untuk digunakan dari pada model *fixed effect model*.

Uji Hausman

Uji husman adalah metode pemilihan untuk memilih regresi data panel yang digunakan untuk memilih model antara dua model barikut yaitu: Random effect model (REM) atau fixed effect model (FEM). Teknik pegujian ini dilihat dari nilai profitabilitas *cross=section*.

Tabel 5

Uji Hausman

Correlated Random Effects-Hausman Test

Equation: Hausmanrem

Test Cross-Section random effect

Test Summary	Chi-sq. statistic	Chi-sq.d.f	Prob
Cross-section random	30.723006	3	0.0000

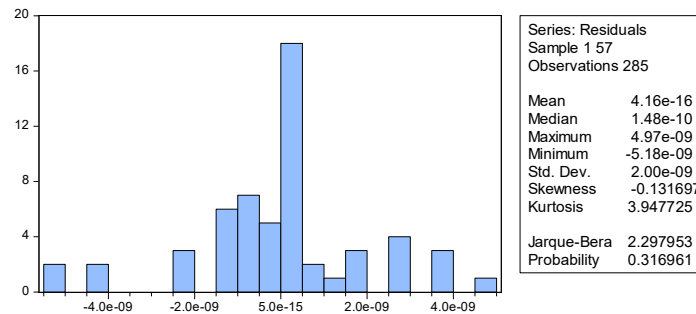
Cross-section random effect test comparisons:

Variabel	Fixed	Random	Var (Diff)	Prob
PER	0.903118	0.703336	0.001869	0.0000
DAR	0.437352	0.174363	0.002284	0.0000
DER	0.718620	0.737639	0.000013	0.0000

Berdasarkan tabel hasil estimasi keputusan investasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada nilai *probability cross-section random* sebesar $0.0000 > 0.05$ yang artinyan H_1 diterima H_2 ditolak. Dengan demikian model *fixed Effect Model* tidak dapat digunakan dari pada model *common effect Model*.

Uji normalitas melihat apakah data dalam sebuah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi data terdistribusi normal atau tidak pada penelitian ini memakai uji *Jarque-Berra* (JB test). Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha 0.05 maka data terdistribusi normal dan asumsi normalitas telah terpenuhi, sebaliknya jika nilai probabilitas lebih kecil dari nilai alpha 0.05 maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dari semua variabel dapat dilihat pada gambar dibawah ini.

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas



Sumber : data diolah Eviews 8

Berdasarkan gambar 1 diatas, hasil estimasi semua variabel keputusan investasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan didapatkan hasil uji Jarque-Berra mempunyai nilai sebesar 2.297953 dengan probability 0.316961 nilai probability lebih besar dari pada alpha ($0.316 > 0.05$) maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Dalam mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas pada model regresi data dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dari kedua ukuran atau nilai tersebut menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai cut-off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* > 0.10 atau sama dengan nilai $VIF < 10$. Hasil dari ujimultikolinearitas dari semua variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 6
Uji Multikonearitas

Date: 03/19/23 Time: 03:44

Sample: 1 57

Included observations: 57

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	2.8028	1.096065	NA
PER	0.016306	1.019230	1.001348
DAR	0.019786	1.057606	1.002021
DER	0.015175	1.019230	1.001348

Sumber : data diolah Eviews 8

Berdasarkan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terbebas dari multikolinieritas. Hal ini terbukti dengan nilai tolerance > 0.10 atau nilai < 10 .

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual suatu pengamatan yang lain. Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Chi-Square. Dalam uji ini apabila signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5 % (0.05) dapat disimpulkan model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas, sebaliknyajika nilai signifikansinya dibawah tingkat kepercayaan 5% (0.05) maka model regresi terkena gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dari semua variabel dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 7

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test : Chi-Square

F-statistic	1.961831	Prob. F (5.39)	0.1061
Obs*R-squared	9.043631	Prob. Chi-Square(5)	0.1073
Scaled explained SS	15.23248	Prob. Chi-Square(5)	0.0094

Sumber : data diolah Eviews 8

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa nilai probability chi-square pada semua variabel menunjukkan lebih besar dari alpha (0.1073 $>$ 0.05) yang artinya variabel pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini teknik analisis data digunakan untuk mengolah, membahas sampel yang sudah diperoleh dan untuk menilai hipotesis yang diduga. Variabel C merupakan konstanta, nilai perusahaan merupakan variabel terikat (Y), kebijakan hutang (X_1), kepemilikan manajerial (X_2) Hasil pengujian penelitian dengan keputusan investasi dan *leverage* menggunakan indikator PER , DAR, Dan DER dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8

Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien
Konstanta	2.209202
PER	0.692881
DAR	0.154421
DER	0.738996

Sumber : data diolah Eviews 8

Persamaan Regresi Data Panel Fixed Effect Model adalah sebagai berikut:

$$PBV_{it} = 2.209202 + 0.692881PR_{it} + 0.154421DAR_{it} + 0.738996DER_{it}$$

Angka pada persamaan regresi data panel didapatkan dari nilai *coefficient* variabel. Nilai konstanta sebesar 2.209202 ini menjelaskan jika diasumsikan nilai variabel independen bernilai 0 (tidak ada), maka nilai perusahaan bernilai tetap sebesar 2.209202. koefisien keputusan investasi sebesar 0.692881. artinya setiap peningkatan keputusan investasi 1 satuan berarti akan meningkatkan variabel nilai perusahaan sebanyak 0.692881 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan. Koefisien leverage sebesar 0.154421 artinya setiap peningkatan leverage sebanyak 1 satuan berarti akan meningkatkan variabel nilai perusahaan sebanyak 0.154421 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan.

Uji Hipotesis (uji-t)

Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui hubungan signifikan dari variabel keputusan investasi (yang diproksikan dengan *price earning ratio*), *leverage* (yang diproksikan dengan DAR Dan DER), dan tingkat pertumbuhan ke variabel nilai perusahaan. Uji statistik menunjukkan seberapa besar pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen, dilakukan untuk memeriksa lebih lanjut apakah variabel keputusan investasi dan *leverage* tersebut signifikan atau tidak terhadap variabel nilai perusahaan. Kriteria pengujian berupa jika nilai probability T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} maka H_2 ditolak dan H_1 diterima dan jika nilai probability T_{hitung} lebih kecil dari T_{tabel} maka H_2 ditolak dan H_1 diterima dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 (5%).

Tabel 9

Fixed Effect Model

Variabel	T-Statistik	T-Tabel	Prob	Alpha	Kesimpulan
PER	35.01718	2.021	0.0000	0.05	H1 Diterima
DAR	4.401670	2.021	0.5221	0.05	H2 Ditolak
DER	211.9752	2.021	0.0000	0.05	H3 Diterima

Sumber : data diolah Eviews 8

Pada tabel 9 untuk variabel keputusan investasi dengan menggunakan indikator PER menunjukkan nilai T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} ($35.01718 < 2.021$) atau probability lebih kecil dari alpha ($0.0000 > 0.05$) maka Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian diterima. Untuk leverage DAR secara absolut menunjukkan nilai T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} ($4.401670 > 2.021$) atau probability lebih besar dari alpha ($0.5221 < 0.05$) maka Hipotesis (H_2) ditolak. Untuk leverage DER secara absolut menunjukkan nilai T_{hitung} lebih besar dari T_{tabel} ($211.9752 > 2.021$) atau probability lebih besar dari alpha ($0.0000 < 0.05$) maka Hipotesis (H_2) diterima.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi (diproksikan dengan PER) Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan terhadap 285 data observasi yang diperoleh dari data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021. Data tersebut diseleksi menggunakan beberapa kriteria yang telah ditetapkan. Dari hasil estimasi dengan menggunakan program *eviews 8* dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi sebagai Hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena, tinggi rendahnya investasi yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan (Anita & Yulianto, 2016).

Keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang (Muchson, 2017).

Utami & Darmayanti (2018), menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting dalam nilai perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar.

Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dalam keputusan investasi, perusahaan diharapkan dapat memutuskan mengenai seberapa besar dana yang akan diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang berkaitan dengan aktiva lain perusahaan (Murni et al., 2018).

Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa adanya sejumlah investasi yang akan mendapat surplus jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat. Surplus yang diperoleh akan memberikan kontribusi terhadap *cash inflow*, kemudian diakumulasikan pada peningkatan profit perusahaan (Utami & Darmayanti, 2018).

Efendi & Idayati (2020), kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan dalam pengalokasian dana pada jenis investasi tertentu agar mendatangkan keuntungan dimasa mendatang dengan

jangka waktu tertentu. Tujuan dilakukannya investasi adalah mendapat laba yang besar dengan pengelolaan resiko serta harapan untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal. Keputusan melakukan investasi merupakan keputusan yang sulit bagi pihak manajemen karena hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh leverage Terhadap Nilai perusahaan (diproksikan dengan DER)

Leverage yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang diproksikan oleh DER yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil dengan tingginya rasio leverage menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan (Royani et al., 2020).

Dewi & Sulistiy (2020), menyatakan bahwa *Leverage* memberikan gambaran tentang hubungan hutang dengan modal perusahaan, yang dapat dilihat dari seberapa besar sumber pendanaan perusahaan ditanggung oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Semakin besar leverage menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula.

Sheila & Djawoto (2019), Menyimpulkan *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Kaitan *leverage* dengan dividen adalah semakin tinggi hutang yang dimiliki, semakin kecil kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham berupa dividen dan semakin buruk penilaian investor terhadap perusahaan.

Sholekah & Venusit (2014), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan. Hutang yang besar akan menjadi resiko bagi investor sehingga akan direaksi secara positif oleh investor yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian pengaruh keputusan investasi (PER), leverage terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1). Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

2). *Leverage* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas, maka saran-saran dari peneliti sebagai berikut :

Untuk peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah pengamatan yang lebih banyak dari penelitian ini agar hasil yang diperoleh lebih akurat, serta dapat menambah variabel bebas sebagai intervening maupun mediasi. Penelitian ini menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi yang lain, seperti PBV (*Price to Book Value*) dan PER (*price to Earning Ratio*). Penggunaan proksi lain diharapkan dapat lebih menggambarkan variabel nilai perusahaan. Bagi pihak investor, hendaknya dalam melakukan sebuah investasi mempertimbangkan keputusan investasi dan *leverage* pada nilai perusahaan.. Hal ini perlu dilakukan agar investor tidak salah dalam melakukan investasi dan agar investor dapat mendapatkan return yang lebih baik atau sesuai dengan yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Managemen Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Astakoni, I. M. P., & Wardita, I. W. (2020). Keputusan Investasi, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan Manufaktur. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 19(1), 10–23. <https://doi.org/10.22225/we.19.1.1576.10-23>
- Dewi, K., & Sulistiyo, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(3), 602–614. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Efendi, M. F., & Idayati, F. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(10), 1–17.
- Ernawati, D., & Widyawati, D. (2015). *PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN*. 4(4).
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill Inc.
- Hadya, R., Begawati, N., & Yusra, I. (2017). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, Dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel. *Jurnal Pundi*, 01(03), 1648–1653. <https://doi.org/10.3969/j.issn.1673-4254.2017.12.15>
- Ilhamsyah, F. L., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESA)*, 6(2), 4.

<http://jurnal mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/download/720/730/>

- Kuncoro, M. (2018). *Metode Kuantitatif* (kelima). UPP STIM YKPN.
- Lestari, E. S., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). *Pengaruh profitabilitas , leverage , kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel moderating The effect of profitability , leverage , managerial ownership on firm value with CSR disclosure as a moderating varia. 24*(1), 30–44.
- Martha, L., & Rina, K. (2023). Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Manajerial Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, *11*(1), 137–147. <https://doi.org/10.31846/jae.v11i1.478>
- Muchson, M. (2017). *Statistik Deskriptif* (Guepedia (ed.)). Guepedia.
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 5*(7), 569–576. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>
- Murni, Y., Fredy, H., & Anugerahwati, S. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, *17*(1), 1. <https://doi.org/10.19184/jeam.v17i1.7139>
- Ramadhitya, G. K., & Dillak, V. J. (2018). THE INFLUENCE OF PROFITABILITY , LEVERAGE , FIRM SIZE AND INVESTMENT DECISION TOWARD FIRM VALUE (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *E-Proceeding of Management*, *5*(3), 3589–3597.
- Ratih dan Subardjo. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *7*, 1–20.
- Royani, I., Mustikowati, R. I., & Setyowati, S. W. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, *8*(2), 1–11. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5235>
- Sheila, R. M., & Djawoto. (2019). Pengaruh Likuiditas, profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Foods and Beverages. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *8*(2), 1–19.
- Sholekah, F. W., & Venusita, L. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *2*(3), 795–807.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif* (Setiyawami (ed.); Kedua). Alfabeta.
- Utami, & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *7*(10), 5719. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>
- Yusmaniarti, Sauma, A., Khair, U., Marini, & Ratnawili. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada

Perusahaan Property Dan Real Estate Indonesia Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis, 9(2), 145–160.

Yusra, I., & Hadya, R. (2017). *Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, Dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel*. 01(03), 1–35.