

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Bursa Efek Indonesia merupakan bursa saham yang dapat memberikan banyak peluang dan sumber pembiayaan dalam pembangunan perekonomian nasional. Bursa Efek Indonesia juga merupakan wadah atau tempat bagi para pelaku saham yang memperjualbelikan atau memperdagangkan setiap saham yang mereka miliki. Peran dari Bursa Efek sendiri mengembangkan permodalan lokal yang berskala besar dan kompak untuk menciptakan pasar modal yang

stabil di Indonesia. Anggota Bursa Efek Indonesia adalah para perantara perdagangan yang telah memiliki izin dari BAPEPAM dan memiliki hak untuk mempergunakan sistem atau berbagai sarana dengan peraturan di Bursa Efek (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivative. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada Desember 2007. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama Jakarta Automated Trading System (JATS) sejak 22 Mei 1995. Sejak 12 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextGS (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Bursa Efek Indonesia membagi kelompok industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya terdiri dari sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor property, sektor infrastruktur, sektor keuangan dan sektor perdagangan jasa investasi (Bursa Efek Indonesia, 2024).

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

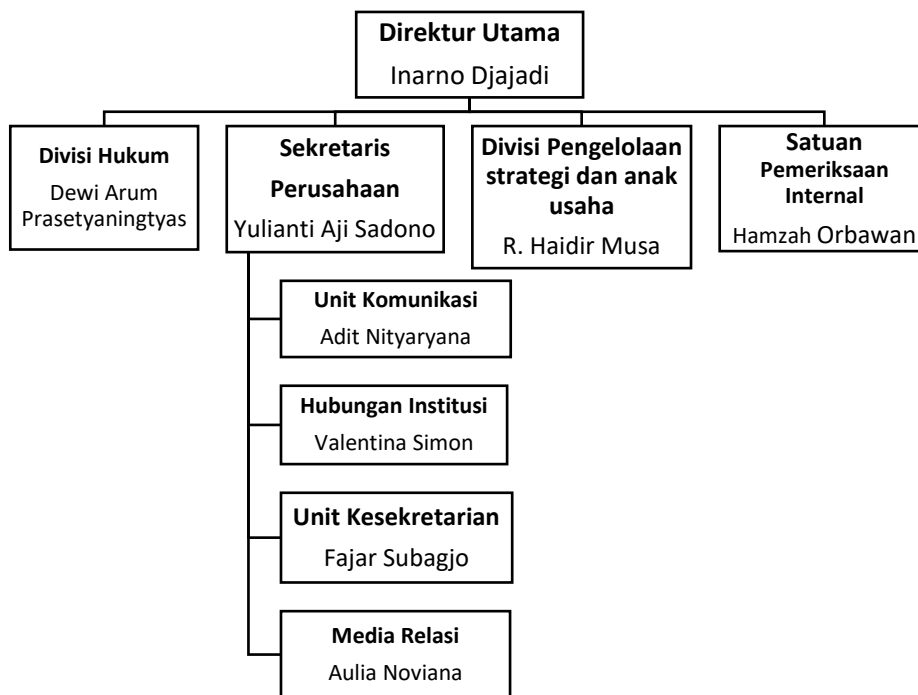
Visi : Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi : Menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan

kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif.

3. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

Struktur organisasi merupakan suatu kerangka yang memperlihatkan sejumlah tugas-tugas dan kejadian-kejadian untuk mencapai tujuan organisasi. Adapun bagan struktur organisasi Bursa Efek Indonesia dapat dilihat sebagai berikut ini:



Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data yang diolah, 2024)

Gambar 2. 1
Struktur Organisasi BEI

B. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur

Dalam penelitian ini, populasi yang diambil merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan ini bertugas mengolah bahan mentah menjadi produk jadi melalui proses produksi, kemudian menjualnya kepada konsumen (Reschiwati, 2016). Dengan demikian, kegiatan utama mereka adalah mengubah barang mentah menjadi barang jadi. Proses produksi tersebut mencakup berbagai tahap, seperti perancangan produk, pemeliharaan material, serta pembuatan produk. Dalam dunia manufaktur modern, aktivitas ini melibatkan pembentukan produk, penggunaan mesin, dan pelaksanaan operasi yang didasarkan pada perencanaan yang terstruktur dengan baik (Reschiwati, 2016).

Industri manufaktur memerlukan pendanaan untuk operasionalnya. Sebagai perusahaan non keuangan, struktur pendanaannya berbeda dari perusahaan keuangan seperti bank. Dijelaskan bahwa struktur pendanaan perusahaan ini didapat dari sumber eksternal seperti utang bank, penerbitan obligasi, dan penerbitan saham, serta dari dana internal seperti modal sendiri dan laba ditahan (Reschiwati, 2016).

Dalam proses produksi, terdapat tiga komponen biaya utama: biaya untuk bahan baku, biaya langsung untuk tenaga kerja, dan biaya tambahan yang diperlukan untuk menyelesaikan barang jadi, selain dari biaya bahan baku dan tenaga kerja langsung (Reschiwati, 2016). Biaya-biaya lain selain biaya bahan baku dan biaya tenaga kerja langsung tersebut sering disebut dengan biaya overhead pabrik (Reschiwati, 2016).

C. Analisis Data

Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan mencakup analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, serta pengujian hipotesis dan koefisien determinasi. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak *Statistical Product and Service Solution (SPSS)* versi 22.

1. Statistik Deskriptif

(Ghozali, 2021:19) menjelaskan bahwa menurutnya, analisis statistik deskriptif memberikan gambaran tentang suatu data dengan mempertimbangkan nilai rata-rata, standar deviasi, serta nilai maksimum dan minimum. Variabel yang diteliti meliputi nilai perusahaan, keputusan investasi, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan *corporate social responsibility*. Dalam penelitian ini, hasil analisis statistik deskriptif telah dilaporkan sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Q	185	,274	16,263	1,95767	2,108858
PER	185	2,019	453,659	19,40136	34,597193
KM	185	,000	,631	,05821	,122575
DER	185	,067	3,928	,70294	,639457
DPR	185	,011	14,657	,56779	1,118421
CSR	185	,000	,407	,13989	,104517
Valid N (listwise)	185				

Berdasarkan tabel 4.1 maka dapat dijelaskan hasil dari statistik deskriptif sebagai berikut;

- a. Tabel diatas menjelaskan mengenai variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q menunjukkan nilai minimum 0,274 dan nilai maksimum 16,263. Nilai rata-rata variabel nilai perusahaan yang telah dijadikan sampel adalah sebesar 1,95767 dengan nilai standar deviasi 2,108858. Dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang menandakan bahwa penyebaran data tidak normal.
- b. Tabel diatas menjelaskan mengenai variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan nilai minimum 2,019 dan nilai maksimum 453,659. Nilai rata-rata variabel keputusan investasi yang telah dijadikan sampel adalah sebesar 19,40136 dengan nilai standar deviasi 34,597193. Dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari stardar deviasi yang menandakan bahwa penyebaran data tidak normal.
- c. Tabel diatas menjelaskan mengenai variabel kepemilikan manajerial (KM) menunjukkan nilai minimum 0,000 dan nilai maksimum 0,631. Nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial yang telah dijadikan sampel adalah sebesar 0,05821 dengan nilai standar deviasi 0,122575. Dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari stardar deviasi yang menandakan bahwa penyebaran data tidak normal.

- d. Tabel diatas menjelaskan mengenai variabel kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai minimum 0,067 dan nilai maksimum 3,928. Nilai rata-rata variabel kebijakan utang yang telah dijadikan sampel adalah sebesar 0,70294 dengan nilai standar deviasi 0,639457. Dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih besar dari stardar deviasi yang menandakan bahwa penyebaran data normal.
- e. Tabel diatas menjelaskan mengenai variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai minimum 0,011 dan nilai maksimum 14,657. Nilai rata-rata variabel keputusan investasi yang telah dijadikan sampel adalah sebesar 0,56779 dengan nilai standar deviasi 1,118421. Dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari stardar deviasi yang menandakan bahwa penyebaran data tidak normal.
- f. Tabel diatas menjelaskan mengenai variabel *corporate social responsibility* (CSR) yang diproksikan dengan *Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks* (CSRDI) menunjukkan nilai minimum 0,000 dan nilai maksimum 0,407. Nilai rata-rata variabel investasi yang telah dijadikan sampel adalah sebesar 0,13989 dengan nilai standar deviasi 0,104517. Dapat dilihat bahwa nilai rata-rata lebih besar dari stardar deviasi yang menandakan bahwa penyebaran data normal.

1. Uji Asumsi Klasik

Suatu model regresi yang baik ialah yang memenuhi asumsi klasik yaitu, uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Berikut penjelasan uji asumsi klasik yang akan dilakukan penelitian ini:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2021:196). Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan metode uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menentukan apakah distribusi data mengikuti distribusi normal. Berdasarkan ketentuan pengambilan keputusan pada uji *Kolmogorov-Smirnov*, dikemukakan bahwa ketika nilai signifikan (Sig.) lebih besar dari 0,05, data residual dapat dianggap memiliki distribusi normal, sementara ketika nilai signifikansi (Sig.) kurang dari 0,05, data residual dianggap tidak mengikuti distribusi normal. Berikut adalah hasil uji normalitas sebelum dan setelah dilakukan transformasi.

Tabel 4. 2
Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		185
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,82592751
Most Extreme Differences	Absolute	,146
	Positive	,146
	Negative	-,072
Test Statistic		,146
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 4.2 pengujian dengan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov test* menunjukkan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan data tersebut berdistribusi tidak normal. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka dilakukan transformasi data dengan menggunakan logaritma pada variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen agar model regresi memiliki asumsi normalitas. Dipilihnya variabel tersebut karena nilai rata-rata variabel tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi yang menandakan bahwa penyebaran data tidak normal. Setelah dilakukan transformasi data maka hasilnya yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. 3
Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,27519264
Most Extreme Differences	Absolute	,064
	Positive	,055
	Negative	-,064
Test Statistic		,064
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Hasil pada tabel 4.3 setelah dilakukan transformasi data dengan menggunakan logaritma, uji normalitas dengan *Kolmogorov-smirnov test* menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,200 lebih besar dibandingkan dengan nilai yang ditentukan sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Independen) (Ghozali, 2021:157). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation*

factor (VIF). Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki adanya gejala multikolinearitas adalah jika memiliki nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 . Jika nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai nilai VIF tinggi karena $VIF = 1/tolerance$. Berikut menunjukkan hasil uji multikolinearitas yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. 4
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LG10_X1	,713	1,403
	LG10_X2	,737	1,357
	DER	,689	1,452
	LG10_X4	,823	1,215
	CSR	,837	1,195

a. Dependent Variable: LG10_Y

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji multikolinearitas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* variabel Keputusan Investasi (X1) sebesar 0,713, Kepemilikan Manajerial (X2) sebesar 0,737, Kebijakan Utang (X3) sebesar 0,689, Kebijakan Dividen (X4) sebesar 0,823, *Corporate Social Responsibility* (X5) sebesar 0,837. Begitu pula nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel Keputusan Investasi (X1) sebesar 1,403, Kepemilikan Manajerial (X2) sebesar 1,357, Kebijakan Utang (X3) sebesar 1,452, Kebijakan Dividen (X4) sebesar 1,215 dan *Corporate Social Responsibility* (X5) sebesar 1,195. Semua variabel independen dalam penelitian ini mempunyai nilai *tolerance*

dias 0,10 dan jumlah nilai VIF kurang dari 10, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2021:178). Model regresi yang baik ialah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji ini dapat dilakukan dengan Uji Glejser. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregres absolut residual (ABS_RES). Model regresi dianggap tidak terjadi heteroskedastisitas jika dalam uji Glejser nilai signifikansinya > 0,05.

**Tabel 4. 5
Uji Heteroskedastisitas**

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,067	,167		-,404	,687
	LG10_X1	,227	,116	,206	1,960	,052
	LG10_X2	-,051	,026	-,199	-1,931	,056
	DER	,016	,053	,031	,292	,771
	LG10_X4	-,003	,085	-,003	-,031	,975
	CSR	-,181	,327	-,054	-,553	,581

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan Tabel 4.5, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi (Sig.) variabel keputusan investasi (X1) sebesar 0,052, kepemilikan manajerial (X2) sebesar 0,56, kebijakan utang (X3) sebesar 0,771, kebijakan dividen sebesar 0,975, dan *corporate social responsibility* sebesar 0,581, di mana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2021:162). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Salah satu cara pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Run Test*. Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari tingkat signifikansi (Sig.) 0,05 maka tidak terjadi autokorelasi dan sebaliknya (Ghozali, 2021:170). Berikut menunjukkan hasil uji Autokorelasi dengan pengujian *Run Test* yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. 6
Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,00571
Cases < Test Value	62
Cases >= Test Value	62
Total Cases	124
Number of Runs	68
Z	,902
Asymp. Sig. (2-tailed)	,367

a. Median

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Run Test*, yang ditampilkan dalam tabel 4.5, menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,367. Karena nilai ini lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini dilakukan untuk melihat signifikansi pengaruh individual dari variabel-variabel bebas dalam model variabel dependennya. Berdasarkan analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan menggunakan SPSS versi 22 menghasilkan output sebagai berikut:

Tabel 4. 7
Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,403	,133		-3,034	,003
	LG10_X1	,411	,092	,398	4,454	,000
	LG10_X2	,006	,021	,025	,287	,774
	DER	,113	,042	,242	2,669	,009
	LG10_X4	,041	,068	,050	,605	,546
	CSR	,296	,261	,094	1,135	,259

a. Dependent Variable: LG10_Y

Berdasarkan tabel 4.6 persamaan regresi linier berganda didapat persamaan $Y = - 0,403 + 0,411X1 + 0,006X2 + 0,113X3 + 0,041X4 + 0,296X5 + e$, dapat diambil kesimpulan bahwa:

- a. Nilai konstanta adalah sebesar - 0,403 artinya jika tanpa dipengaruhi variabel keputusan investasi, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen dan *corporate social responsibility* mempunyai nilai sebesar - 0,403.
- b. Nilai koefisien regresi dari keputusan investasi (X1) sebesar 0,411 dan bernilai positif yang artinya bahwa setiap peningkatan keputusan investasi maka akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,411.
- c. Nilai koefisien dari kepemilikan manajerial (X2) sebesar 0,006 dan bernilai positif yang artinya bahwa setiap peningkatan kepemilikan

manajerial maka akan diikuti peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,006.

- d. Nilai koefisien dari kebijakan utang (X3) menunjukkan sebesar 0,113 dan bernilai positif yang artinya bahwa setiap peningkatan kebijakan utang maka akan diikuti peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,113.
- e. Nilai koefisien dari kebijakan dividen (X3) menunjukkan sebesar 0,041 dan bernilai positif yang artinya bahwa setiap peningkatan kebijakan dividen maka akan diikuti peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,041.
- f. Nilai koefisien dari *corporate social responsibility* (X4) menunjukkan sebesar 0,296 dan bernilai positif yang artinya bahwa setiap peningkatan *corporate social responsibility* maka akan diikuti peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,296.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Kelayakan Model (Uji f)

Uji kelayakan model (Uji f) dilakukan untuk mengetahui apakah penelitian ini layak atau tidak layak untuk dilakukan (Ghozali, 2021:148). Dalam uji ini ketentuan agar dapat dikatakan layak bahwa terdapat pengaruh simultan apabila nilai signifikansi $< 0,05$ dan dapat dilihat pula dengan membandingkan nilai f hitung $>$ tabel. Dalam penelitian ini f tabel diperoleh dari $df1 = k-1 = 6-1 = 5$, $df2 = n-k =$

185-6 = 179 dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah 2,2645. Berikut menunjukkan hasil uji kelayakan model (Uji f) sebagai berikut:

Tabel 4. 8
Uji Kelayakan Model (Uji f)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,578	5	,916	11,597	,000 ^b
	Residual	9,315	118	,079		
	Total	13,892	123			

a. Dependent Variable: LG10_Y

b. Predictors: (Constant), CSR, LG10_X1, LG10_X2, LG10_X4, DER

Berdasarkan dari hasil uji f pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai f hitung 11,597 > nilai f tabel 2,2645 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak dilakukan.

b. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t berfungsi guna untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Penelitian ini dilakukan dengan melihat besaran t table yang mana t table dalam penelitian ini diperoleh dari $df = n-k-1 = 185 - 6 - 1 = 178$ dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah 1,653. Dengan ini apabila t-hitung > t-tabel dan dengan nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis diterima, tetapi sebaliknya apabila t-hitung < t-tabel dan dengan nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis

ditolak. Berikut hasil uji signifikansi parsial (Uji t) yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. 9
Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,403	,133		-3,034	,003
LG10_X1	,411	,092	,398	4,454	,000
LG10_X2	,006	,021	,025	,287	,774
DER	,113	,042	,242	2,669	,009
LG10_X4	,041	,068	,050	,605	,546
CSR	,296	,261	,094	1,135	,259

a. Dependent Variable: LG10_Y

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel 4.8 maka diperoleh interpretasi sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi (Sig.) variabel keputusan investasi (X1) sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai $t \ 4,454 >$ nilai t-tabel 1,653 yang berarti keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga disimpulkan bahwa hipotesis diterima.
2. Nilai signifikansi (Sig.) variabel kepemilikan manajerial (X2) sebesar $0,774 > 0,05$ dan nilai $t \ 0,287 <$ nilai t-tabel 1,653 yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.
3. Nilai signifikansi (Sig.) variabel kebijakan utang (X3) sebesar $0,009 < 0,05$ dan nilai $t \ 2,669 >$ nilai t-tabel 1,653 yang berarti

kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.

4. Nilai signifikansi (Sig.) variabel kebijakan dividen (X4) sebesar $0,546 > 0,05$ dan nilai t $0,605 < \text{nilai } t\text{-tabel } 1,653$ yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.
5. Nilai signifikansi (Sig.) variabel *corporate social responsibility* sebesar $0,259 > 0,05$ dan nilai t $1,135 < \text{nilai } t\text{-tabel } 1,653$ yang berarti *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R-Squared*)

Koefisien determinasi berfungsi untuk membuktikan pengaruh terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi berkisar dari nol hingga satu. Apabila nilai *Adjusted R²* yang diperoleh semakin besar hingga mencapai angka 1, maka dapat dikatakan bahwa pengaruh yang diberikan variabel bebas dalam menunjukkan variabel bebas semakin baik atau kuat. Berikut ini hasil dari uji koefisiensi determinasi (R^2):

Tabel 4. 10
Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,574 ^a	,329	,301	,28096

a. Predictors: (Constant), CSR, LG10_X1, LG10_X2, LG10_X4, DER

b. Dependent Variable: LG10_Y

Hasil perhitungan pada tabel menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,301 atau 30,1%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa total variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan *corporate social responsibility* secara bersama-sama adalah 30,1% dan sisanya, 69,9%, dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

D. Pembahasan

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t-hitung sebesar $4,454 > t\text{-tabel}$ sebesar 1,653, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis pertama (H1) diterima**. Hal ini berarti, keputusan investasi yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil ini menunjukkan bahwa

peningkatan keputusan investasi akan memengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang dapat dikelola dari keputusan investasi yang baik, akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti pula meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Ratnasari et al., 2017). Keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk tumbuh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan PER yang lebih rendah (Bahrun et al., 2020). Manajer yang mengambil keputusan investasi yang menguntungkan menunjukkan kemampuannya dalam mengidentifikasi peluang bisnis yang berpotensi meningkatkan keuntungan dan pertumbuhan perusahaan (Arizki et al., 2019). Dengan demikian, ketika manajer berhasil membuat keputusan investasi yang baik, hal ini mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya perusahaan dan menghasilkan peningkatan nilai perusahaan yang positif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Astakoni & Wardita, 2020), (Rajagukguk et al., 2019) dan (Yuniastri et al., 2021) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Keuntungan dari keputusan investasi dapat menciptakan gambaran optimalnya kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) 0,774 lebih besar dari 0,05 sedangkan nilai t-hitung sebesar $0,287 < t\text{-tabel}$ sebesar 1,653, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kedua (H2) ditolak**. Hal ini berarti, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi kepemilikan saham oleh manajerial tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan saham oleh manajerial tidak akan mempengaruhi tingkat nilai perusahaan (Sari & Wulandari, 2021). Kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur masih sangat rendah, hal tersebut dapat dilihat dalam statistik deskriptif pada bagian rata-rata yaitu sebesar 0,05821 (Marthen & Suwarti, 2023). Rendahnya jumlah kepemilikan saham manajerial mengakibatkan pihak manajer tidak mendapatkan keuntungan yang diharapkan sebagai salah satu pemilik perusahaan, hal tersebut membuat manajemen tidak meningkatkan kinerjanya seperti yang diharapkan sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Maulana & Wati, 2020). Untuk menghindari pertentangan tujuan antara pemegang saham dan manajemen adalah dengan menerapkan kepemilikan manajerial namun dengan tidak adanya pengaruh yang signifikan maka mengindikasikan bahwa

kepemilikan manajerial mungkin tidak cukup untuk mengatasi masalah keagenan (Mentari & Idayati, 2021).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purba & Effendi, 2019), (Prakoso & Akhmadi, 2020) dan (Prakoso & Akhmadi, 2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Walaupun proporsi kepemilikan manajerial yang cenderung rendah tetap membuat pihak manajerial melaksanakan tugasnya sebagai manajemen perusahaan dengan baik karena merupakan bagian dari tujuannya sebagai manajer perusahaan, sehingga tidak memengaruhi nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) 0,009 lebih kecil dari 0,05 sedangkan nilai t-hitung sebesar $2,669 > t\text{-tabel}$ sebesar 1,653, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ketiga (H3) ditolak**. Hal ini berarti, kebijakan utang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya proporsi kebijakan utang memengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya penggunaan utang oleh perusahaan untuk menambah modal akan meningkatkan nilai perusahaan (Febrianti et al., 2020). Proporsi

kebijakan utang yang tinggi akan membuat harga saham tinggi karena penggunaan utang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional (Asnawi et al., 2019). Adanya penambahan utang dapat memberikan sinyal yang positif bagi perusahaan, karena dengan penambahan utang perusahaan akan lebih dipandang oleh investor dapat mendanai dan membayar kewajibannya dimasa yang akan datang (Wardana et al., 2023). Kebijakan utang dapat berperan dalam mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham, serta meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan teori keagenan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wardana et al., 2023), (Yuniati et al., 2016) dan (Febrianti et al., 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan tingginya tingkat pembiayaan utang yang diperoleh perusahaan, modal tersebut dapat digunakan untuk mengembangkan operasi perusahaan. Hal ini berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi bagi para investor.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian uji t menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) 0,546 lebih besar dari 0,05 sedangkan nilai t-hitung sebesar 0,605 <

t-tabel sebesar 1,653, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis keempat (H4) ditolak**. Hal ini berarti, kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya proporsi kebijakan dividen tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang tinggi tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya (Zuraida, 2019). Tinggi rendahnya pembagian dividen kepada investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Khorida et al., 2022). Karena pemegang saham cenderung melihat pengembalian investasi, namun tidak memperhatikan dana tersebut berasal dari keuntungan modal atau pendapatan dividen (Wardana et al., 2023). Dengan ini, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga mengindikasikan bahwa dividen mungkin bukanlah alat yang efektif dalam menyelesaikan masalah keagenan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yuniastri et al., 2021), (Nasution, 2021) dan (Marthen & Suwarti, 2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Selain itu, pemegang

saham juga hanya menginginkan pengambilan keuntungan dengan jangka waktu yang pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

5. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) 0,259 lebih besar dari 0,05 sedangkan nilai t-hitung sebesar 1,153 < t-tabel sebesar 1,653, sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kelima (H5) ditolak**. Hal ini berarti, *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Corporate social responsibility tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan masih rendahnya pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dan sebagian besar perusahaan hanya berfokus pada faktor keuangan (Loekito & Setiawati, 2021). Perubahan nilai perusahaan tidak sensitive terhadap pengungkapan CSR (Yuliana & Juniarti, 2019). Saat akan berinvestasi pada suatu perusahaan investor cenderung melihat kinerja perusahaan dan return yang diberikan dibandingkan melihat program CSR yang diungkapkan sebagai pertimbangan keputusan oleh investor (Endiana, 2019). Pengeluaran untuk CSR dapat dianggap sebagai pemborosan karena tidak memberikan keuntungan finansial langsung kepada pemegang saham, sehingga tidak efektif dalam mengurangi konflik keagenan karena memperbesar biaya keagenan (Pramono et al., 2022).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Agustin Ekadjaja, 2021), (Sitepu et al., 2021) dan (Shaumi & Srimindarti, 2022) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh nilai perusahaan. Investor tidak menganggap *corporate social responsibility* sebagai acuan dalam melakukan pembelian saham. Pengungkapan *corporate social responsibility* juga menjadi kurang relevan bagi beberapa investor dalam pengambilan keputusan karena perusahaan masih dapat bertahan hanya dari sisi finansial.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan diatas dapat diambil kesimpulan dari penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

1. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, maka hipotesis (H1) diterima. Tingginya keputusan investasi mempengaruhi tingginya nilai perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, maka hipotesis (H2) ditolak. Proporsi kepemilikan saham oleh manajerial tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.
3. Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, maka hipotesis (H3) ditolak. Besarnya proporsi penggunaan utang sebagai modal usaha akan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, maka hipotesis (H4) ditolak. Tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

5. *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, maka hipotesis (H5) ditolak. Pengungkapan *corporate social responsibility* tidak akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan untuk pengembangan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menunjukkan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajemen dalam perusahaan diharapkan menjaga tingkat keputusan investasi agar tetap tinggi dengan selalu mengambil keputusan investasi yang tepat dan berhati-hati.
2. Penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kepemilikan manajerial karena dengan ini dapat memberikan kesempatan bagi manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham.
3. Penelitian menunjukkan kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penambahan modal dengan utang disarankan dalam penelitian ini karena perusahaan dapat lebih berkembang jika struktur modal bertambah yang akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

4. Penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang besar belum tentu dapat menaikkan nilai perusahaan, oleh karena itu lebih baik perusahaan menginvestasikan dananya ke sektor lain dibandingkan memberi dividen yang besar ke pada investor.
5. Penelitian ini menunjukkan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam pengungkapan *corporate social responsibility* manajemen diharapkan agar lebih teliti dalam menentukan setiap indikator sesuai dengan indikator pengungkapan yang ada pada *global reporting initiative*.
6. Bagi perusahaan, penelitian ini bisa menjadi teknik pengambilan keputusan dalam menganalisis kapabilitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui cerminan harga saham perusahaan.