

## **PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR KIMIA PERIODE 2019-2021**

**Farika Amalia <sup>1)</sup>, Trisnia Widuri <sup>2)</sup>, Kukuh Harianto <sup>3)</sup>**

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Kadiri

[amaliafarika1@gmail.com](mailto:amaliafarika1@gmail.com), [twiduri22@gmail.com](mailto:twiduri22@gmail.com), [kukuhharianto@uniska-kediri.ac.id](mailto:kukuhharianto@uniska-kediri.ac.id).

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1.) Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. (2.) Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan hutang (3.) Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. (4.) Pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan hutang. (5.) Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (6.) Pengaruh kinerja keuangan yang dimediasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (7.) Pengaruh keputusan investasi yang dimediasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Menggunakan metode kuantitatif dengan data panel dari laporan keuangan pada perusahaan manufaktur sub sektor kimia periode 2019-2021. Penelitian ini menggunakan aplikasi E-views 9 untuk teknik: Metode Estimasi Data Panel (CEM, FEM, REM), Pemilihan Model Regresi (Uji Chow, Uji Housman, dan Uji LM), Analisis Regresi Berganda, Uji Asumsi Klasik ( Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas), Uji Hipotesis (Uji t), Uji Sobel. Disimpulkan bahwa: Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang dimediasi kebijakan hutang tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dimediasi kebijakan hutang tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci : Kinerja Keuangan; Keputusan Investasi; Kebijakan Hutang; dan Nilai Perusahaan.**

### **ABSTRACT**

*This study aims to find out: (1.) The effect of financial performance on company value. (2.) The effect of financial performance on debt policy (3.) The influence of investment decisions on company value. (4.) The influence of investment decisions on debt policy. (5.) The effect of debt policy on the value of the company. (6.) The effect of debt policy-mediated financial performance on company value. (7.) The effect of debt policy-mediated investment decisions on company value. Using quantitative methods with panel data from financial statements in chemical sub-sector manufacturing companies for the 2019-2021 period. This study using techniques: Panel Data Estimation Method (CEM, F//EM, REM), Regression Model Selection*



(*Chow Test, Housman Test, and LM Test*), *Multiple Regression Analysis, Classical Assumption Test, Hypothetical Test (t Test), Sobel Test. Conclusion: Financial performance has a positive and significant effect on the value of the company. Financial performance has a positive and significant effect on debt policy. Investment decisions have a negative and significant effect on the value of the company. Investment decisions have a positive and significant effect on debt policy. Debt policy has a positive and significant effect on the value of the company. Financial performance mediated by debt policy has no positive effect and significant effect on company value. Investment decisions mediated by debt policy has no positive effect and significant effect on the value of the company.*

**Keywords:** *Financial Performance, Investment Decisions, Debt Policy, and Company Value.*

## **Pendahuluan**

Negara Indonesia adalah negara yang termasuk memiliki persaingan bisnis cukup pesat dalam perekonomian global, dengan ditandai semakin banyak perusahaan baru yang mendaftarkan usahanya pada Bursa Efek Indonesia (BEI) disetiap tahunnya mulai dari perusahaan dagang, jasa, maupun manufaktur. Perkembangan dan kemajuan perusahaan, harus sejalan dengan pengelolaan manajemen perusahaannya agar operasional perusahaan dapat bekerja secara efektif dan efisien. Operasional perusahaan dimaksimalkan dengan meningkatkan nilai perusahaannya sehingga mendapatkan laba yang tinggi sesuai dari harapan perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan bukti perwujudan nyata atas keyakinan masyarakat terhadap sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price-to-book value* (PBV), karena merupakan rasio pasar yang memperhitungkan harga pasar suatu saham dibagi dengan nilai buku per lembar sahamnya. Terdapat faktor-faktor dalam perusahaan, seperti kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas yang menjadi pengaruh dari nilai perusahaan.

Kinerja keuangan adalah usaha perusahaan yang dilakukan dalam mengukur dan menilai keberhasilan yang dicapai perusahaannya. Pengukuran kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE), alasannya karena ROE merupakan rasio yang menjelaskan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (profit) menggunakan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Noerirawan dan Muid (2012:43), “dilihat dari keberhasilan perusahaan dalam mengelola modal investor untuk menghasilkan laba bersih meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan juga dapat melalui implementasi keputusan keuangan, salah satunya adalah keputusan investasi”.

Keputusan investasi adalah ketetapan perusahaan dalam mengelola aktivitya guna memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi sebuah perusahaan menetapkan keputusan investasi, maka semakin besar pula peluang pengembalian perusahaan atau tingkat pengembalian yang tinggi dalam memperoleh *return*. Penelitian ini menggunakan rasio *Current Assets to Total Assets* (CATA) dalam mengukur keputusan investasi perusahaan. Rasio ini mencerminkan investasi aktual yang menjelaskan keputusan investasi perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan.

Kebijakan hutang atas keputusan manajemen perusahaan adalah tindakan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan permodalan/pendanaan dari hutang. Perusahaan harus melunasi pinjaman dan membayar bunga secara periodik atas aktivitas operasional perusahaan. “Apabila perusahaan gagal membayarkan beban bunga atas hutang,

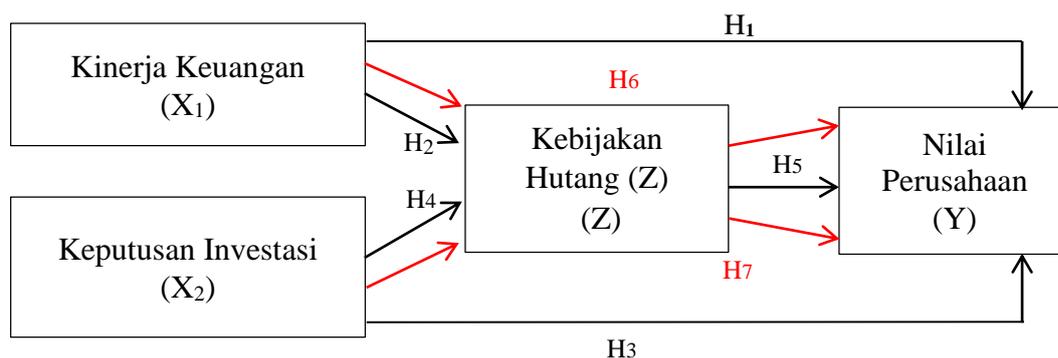


maka dapat menimbulkan penurunan nilai perusahaan yang akan berakhir dengan kebangkrutan perusahaan”. (Yusridawati, 2021:546). Peneliti memilih kebijakan hutang karena bunga hutang merupakan pengurang pajak, selain itu menurunkan biaya hutang menjadi efektif dan perusahaan pada sub sektor kimia mengalami hutang disetiap tahunnya. Untuk mengukur rasio menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), DER fungsinya adalah untuk mengukur kebijakan hutang dikarenakan rasio ini menggambarkan pendanaan perusahaan dalam memutar aktivitasnya dan berapa besar kemampuan atas aktiva tersebut yang didanai oleh hutang di perusahaan.

Ditengah munculnya wabah pandemi *Covid-19* yang merajalela di Indonesia, dengan adanya peraturan pemerintah yang baru dalam pembatasan sosial berskala besar (PSBB) saat pandemi *Covid-19*, membuat perekonomian melemah karena penurunan *demand*/permintaan. Akibat dari PSBB, hampir semua aktivitas ekonomi terhenti sehingga banyak perusahaan yang menurunkan harga saham dan melakukan PHK/pemecatan karyawan secara massal bahkan perusahaan yang tidak mampu mengelola bisnisnya akan terancam mengalami kebangkrutan. Namun perusahaan di sektor kimia justru mengalami kestabilan bahkan mampu tumbuh dikarenakan melakukan peralihan bisnis sebagai bentuk adaptasi dari penurunan *demand*. Seperti bisnis tekstil, melakukan adaptasi produk dari yang sebelumnya hanya memproduksi pakaian menambah produksi Alat Perlindungan Diri (APD) maupun masker. Bisnis kosmetik yang sebelumnya hanya memproduksi *makeup* dan *skincare* menambah produksi *hand sanitizer* dan *disinfektan*. Perusahaan manufaktur sub sektor kimia adalah perusahaan yang menarik untuk diteliti karena merupakan perusahaan dibidang pengolahan bahan mentah menjadi barang jadi (bahan kimia) dan menjadi kebutuhan masyarakat. Perusahaan kimia dasar memproduksi barang yang sering ditemui di kehidupan sehari-hari seperti botol, kontainer, pipa, mainan anak-anak, serat sintesis dan plastik. Apabila perusahaan kimia yang mampu menerapkan kebijakan hutang dengan meningkatkan kinerja keuangan, maka perusahaan akan mendapatkan penanaman modal sehingga menghasilkan profit/keuntungan yang maksimal yang dapat bermanfaat untuk memperluas pasar dan menghasilkan keputusan investasi bagi calon investor baru, yang berimbas pada meningkatkan nilai perusahaan dengan pengelolaan manajemen yang efektif.

Penelitian ini mengambil sektor kimia karena sektor kimia disaat pandemi *covid-19* mampu bertahan bahkan lebih berkembang karena permintaan *output* yang tinggi dan menjadi kebutuhan wajib sehingga memberikan kontribusi yang positif terhadap perekonomian yang ada di Indonesia. Berdasarkan dari uraian diatas, maka pada penelitian ini menggunakan judul yaitu “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Periode 2019-2021.”

### Kerangka Teoritik





## Gambar 1. Kerangka Teoritik

### Metode Penelitian

Penelitian ini difokuskan pada pengaruh kinerja keuangan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* perusahaan sub sektor kimia periode 2019-2021. Maka variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini ada tiga yaitu variabel independen yang terdiri dari kinerja keuangan yang di ukur dengan ROE sebagai ( $X_1$ ), Keputusan investasi yang diukur dengan *Current Assets to Total Assets* (CATA) sebagai ( $X_2$ ), selain itu nilai perusahaan *Price Book Value* (PBV) sebagai variabel ( $Y$ ) sedangkan variabel mediasi dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang ( $Z$ ) diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). Pada penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yang memuat sistematika mengenai data-data angka yang melibatkan teori, desain, dan hipotesis. Objek penelitian adalah laporan keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia periode 2019-2021 yang diambil dalam Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GISBEI) di Universitas Islam Kadir (UNISKA) Kediri dan diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com).

Sampel data yang dipakai dalam penelitian ini berasal dari data sekunder yang meliputi seluruh data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan sub sektor kimia periode 2019-2021. Maka dalam penelitian ini sampel yang akan di teliti Dari 12 populasi diambil 11 perusahaan yang memenuhi kriteria selama 3 tahun. Dalam peneliitian ini menggunakan teknik “*Purposive Sampling*” dalam pengambilan sampel. “*Purposive Sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu” (Sugiyono, 2016:85). Jenis data berdasarkan sumber data diambil dari data sekunder, data sekunder merupakan data yang dikumpulkan pada waktu ke waktu tertentu yang diperoleh secara tidak langsung yaitu (melalui media perantara) yang diunggah perusahaan. Berdasarkan analisis, data yang dipakai dalam penelitian ini termasuk kedalam data *pooled*/panel atau yang biasa disebut dengan *pooled data*. Pengertian dari *Pooled data* merupakan data-data yang digabungkan dari data *cross section* dengan data waktu *time series*.

### Definisi Operasional Variabel

Definisi atau pengertian dari operasional variabel berisikan pengertian dan rumus dengan literatur peneliti dalam penelitian ini kemas dalam tabel yang digunakan penulis dan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Rumus	Literatur
1	ROE ( $X_1$ )	<i>Return on Equity</i> adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk menunjukkan besaran kontribusi ekuitas dalam	$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$	Hery (2016:107)



		menciptakan laba bersih.		
2	CATA (X <sub>2</sub> )	<i>Current Asset to Total Assets</i> adalah rasio yang mencerminkan proporsi investasi perusahaan pada aset lancar dibandingkan total asset.	$CATA = \frac{\text{Current assets}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Weston dan Brigham (2005:175)
3	PBV (Y)	<i>Price Book Value</i> adalah rasio yang digunakan untuk menilai saham perusahaan layak dibeli atau tidak (mahal/murah).	$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$	Sutrisno (2013:214)
4	DER (Z)	<i>Debt to Equity Ratio</i> adalah rasio yang dipakai untuk menilai banyak utang dengan ekuitas/modal. Menunjukkan kemampuan modal sendiri memenuhi kewajibannya.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Kasmir (2018:157)

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

## Hasil dan Pembahasan

### 1. Persamaan Pertama; Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Kebijakan Hutang

#### 1.) Pemilihan Model Regresi

Tabel 2 Hasil Regresi *Common Effect Model* (CEM) Persamaan Pertama

Dependent Variable: Z Method: Panel Least Squares Date: 07/10/23 Time: 17:25 Sample: 2019 2021 Periods included: 3 Cross-sections included: 11 Total panel (unbalanced) observations: 33				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

## Triwikrama: Jurnal Ilmu Sosial

Volume 01, Number 05, 2023 pp. 50-60

E-ISSN: 2988-1986

Open Access:



C	0.135062	0.056338	1.753214	0.0661
X <sub>1</sub>	0.563341	0.532351	0.521437	0.7631
X <sub>2</sub>	0.411435	0.215358	2.214230	0.4571
R-squared	0.375120	Mean dependent var		0.081241
Adjusted R-squared	0.162764	S.D. dependent var		0.012142
S.E. of regression	0.812444	Akaike info criterion		1.512414
Sum squared resid	0.315324	Schwarz criterion		1.515553
Log likelihood	0.142142	Hannan-Quinn criter.		1.531253
F-statistic	3.214252	Durbin-Watson stat		0.521654
Prob(F-statistic)	0.011421			

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil, menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta sebesar 0,135062 dengan probabilitas sebesar 0.0661. Persamaan regresi pada tabel diatas *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.162764 menjelaskan bahwa varian X<sub>1</sub> dan X<sub>2</sub> terhadap Z sebesar 16,2% dan sisanya sebesar 83,8% merupakan pengaruh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.



Tabel 3 Hasil Uji Chow Persamaan Pertama

Effects Test	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section F	45260139.045235	(10,19)	0.0000
Cross-section Chi-square	543.554670	10	0.0000

Sumber :Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa *probabilitas cross-section*  $F < \alpha$  bernilai (nilai 0.0000 kurang dari 0.05), yang lebih baik dan tepat dipakai untuk uji ini adalah *fixed effect model (FEM)*.

Tabel 4 Hasil Regresi *Fixed Effect Model (FEM)* Persamaan Pertama

Dependent Variable: Z				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/10/23 Time: 17:29				
Sample: 2019 2021				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 11				
Total panel (unbalanced) observations: 33				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.614155	7.61E-05	514.6314	0.6550
X <sub>1</sub>	0.051192	0.865166	1.613521	0.5216
X <sub>2</sub>	0.631228	0.063552	1.845256	0.3523
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.431538	Mean dependent var	0.613522	
Adjusted R-squared	0.332640	S.D. dependent var	0.614138	
S.E. of regression	3.71E-03	Akaike info criterion	28.82539	
Sum squared resid	7.22E-04	Schwarz criterion	17.93603	
Log likelihood	547.6516	Hannan-Quinn criter.	18.74273	
F-statistic	45511142	Durbin-Watson stat	0.978516	
Prob(F-statistic)	0.001410			

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,332640 menandakan bahwa variabel X<sub>1</sub> dan X<sub>2</sub> terhadap Z nilainya 33,2% dan sisanya 66,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Ketika yang dipilih dalam uji chow adalah *Fixed Effect Model (FEM)* , maka harus melakukan uji selanjutnya yaitu uji hausman.

Tabel 5 Hasil Uji Hausman Persamaan Pertama



Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.135516	2	0.2085

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat *chi square* untuk *degree of freedom* adalah 2, sedangkan *chi square* statistiknya adalah 3.135516, dan probabilitas  $0,2085 > 0.05$  sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 6 Hasil Regresi *Random Effect Model (REM)* Persamaan Pertama

Dependent Variable: Z Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 06/12/23 Time: 14:34 Sample: 2019 2021 Periods included: 3 Cross-sections included: 11 Total panel (unbalanced) observations: 33 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.062129	0.214157	1.215310	0.6310
X <sub>1</sub>	0.623192	0.600116	1.862358	0.3122
X <sub>2</sub>	0.521428	0.004142	1.512572	0.2110
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.112485	1.0000
Idiosyncratic random			3.21E-05	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.192151	Mean dependent var	5.01E-06	
Adjusted R-squared	0.241358	S.D. dependent var	2.18E-04	
S.E. of regression	2.71E-05	Sum squared resid	2.11E-08	
F-statistic	2.615315	Durbin-Watson stat	0.639600	
Prob(F-statistic)	0.512514			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.654124	Mean dependent var	0.214212	
Sum squared resid	0.241219	Durbin-Watson stat	2.22E-08	

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil diatas, nilai konstanta 0,062129 dengan nilai probabilitas sebesar 0,6310. Persamaan regresi pada nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,241358 diketahui bahwa variabel kinerja keuangan (X<sub>1</sub>) dan keputusan investasi (X<sub>2</sub>) terhadap kebijakan hutang (Z) sebesar



24,1%, dengan sisanya sebesar 75,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 7 Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM) Persamaan Pertama

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	30.81488 (0.0000)	1.545605 (0.2138)	32.36049 (0.0000)
Honda	5.551115 (0.0000)	-1.243224 --	3.046140 (0.0012)
King-Wu	5.551115 (0.0000)	-1.243224 --	1.131331 (0.1290)
Standardized Honda	6.332309 (0.0000)	-1.022061 --	0.820224 (0.2060)
Standardized King-Wu	6.332309 (0.0000)	-1.022061 --	-0.860432 --
Gourierioux, et al.*	--	--	30.81488 ( $< 0.01$ )

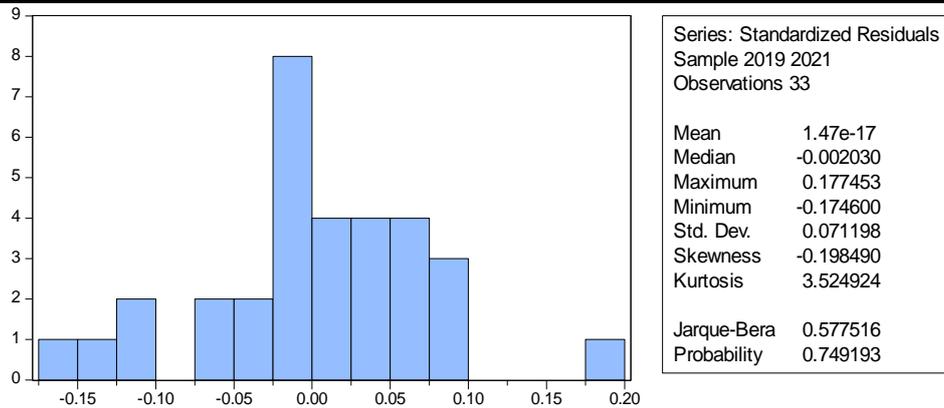
Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM) diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa pada nilai *cross section one side* (*Breusch-Pagan*) sebesar  $0.0000 < 0.05$  dimana nilainya lebih kecil dari 0.05. Sehingga *Random Effect Model* (REM) diterima dan *Common Effect Model* (CEM) ditolak. Hasilnya untuk persamaan pertama yang terpilih dalam uji *Lagrange Multiplier* (LM) yang terbaik adalah *Random Effect Model* (REM), maka yang akan digunakan dalam penelitian ini model REM dan dapat dilanjutkan ke uji asumsi klasik.

## 2.) Uji Asumsi Klasik Persamaan Pertama

Uji asumsi klasik adalah syarat wajib digunakan sebelum melakukan analisis regresi. Uji asumsi klasik ini digunakan untuk mengetahui apakah uji regresi dapat dilanjutkan atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya memiliki distribusi normal maupun mendekati normal.

Gambar 2 Hasil Uji Normalitas - *Jarque-Bera* Persamaan Pertama



Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan gambar diatas diketahui bahwa nilai probabilitas *Jarque Bera* sebesar 0,749 ini berarti nilainya lebih besar dari 0.05 atau  $0,749 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa uji normalitas persamaan pertama telah terdistribusi normal (lolos uji normalitas) dan dapat dilanjutkan.

Tabel 8 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Pertama

	$X_1$	$X_2$
$X_1$	1	0.5280
$X_2$	0.5280	1

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas persamaan pertama pada tabel 4.8 diatas dapat diambil kesimpulan bahwa telah terbebas dari masalah multikolinearitas dikarenakan tidak ada variabel independen yang memiliki koefisien korelasi diatas nilsis 0.9 (hubungan  $X_1$  dan  $X_2$  sebesar 0.5280).

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Pertama

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.163155	Prob. F(2,43)	0.2056
Obs*R-squared	3.738463	Prob. Chi-Square(2)	0.2171

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas dapat diketahui bahwa nilai probability *chi-square* sebesar 0,2171 lebih besar dari 0,05. Artinya pada model regresi yang digunakan pada uji asumsi klasik ini tidak memiliki masalah autokorelasi, dan dapat dilanjutkan pada uji selanjutnya.

Tabel 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Pertama



Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.183269	0.039848	4.599150	0.1366
X <sub>1</sub>	0.304390	0.323587	0.940674	0.0846
X <sub>2</sub>	-0.303254	0.091720	-3.306305	0.2765
R-squared	0.289747	Mean dependent var		0.054348
Adjusted R-squared	0.240764	S.D. dependent var		0.078650
S.E. of regression	0.068531	Akaike info criterion		-2.434002
Sum squared resid	0.136198	Schwarz criterion		-2.296589
Log likelihood	41.94403	Hannan-Quinn criter.		-2.388454
F-statistic	5.915261	Durbin-Watson stat		0.053709
Prob(F-statistic)	0.007006			

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil nilai probabilitas variabel X<sub>1</sub> adalah 0,0846 dan nilai probabilitas variabel X<sub>2</sub> adalah 0,2765. Nilai probabilitas X<sub>1</sub> dan X<sub>2</sub> lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 hal ini berarti pada persamaan pertama tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 11 Hasil Analisis Regresi Persamaan Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.535362	0.283513	6.753253	0.0000
X <sub>1</sub>	0.75370	0.677313	0.854068	0.0142
X <sub>2</sub>	1.622712	0.473153	5.263151	0.0327

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

$$Z = 1.535362 + 0.75370 X_1 + -1.622712 X_2 + e_1$$

Berdasarkan hasil analisis regresi persamaan pertama pada tabel.11 dapat diketahui bahwa nilai konstanta atau intersep (C) adalah sebesar 1.535362 yang berarti bahwa apabila variabel kinerja keuangan (X<sub>1</sub>) dan keputusan investasi (X<sub>2</sub>) memiliki nilai 0 (konstan atau tetap), maka variabel kebijakan hutang (Z) memiliki koefisien regresi bernilai 1.535362.

Persamaan persamaan pertama di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- (1) Nilai koefisien regresi kinerja keuangan (X<sub>1</sub>) sebesar 0.75370 artinya apabila X<sub>1</sub> kinerja keuangan meningkat 1 satuan (1%) , maka akan diikuti pula kenaikan kebijakan hutang (Z) sebesar 0.75370 atau 0,07 % dengan asumsi variabel independen lain tetap atau konstan.



- (2) Nilai koefisien regresi keputusan investasi ( $X_2$ ) sebesar 1.622712 artinya apabila  $X_2$  keputusan investasi meningkat 1 satuan (1%), maka akan diikuti juga kenaikan kebijakan hutang ( $Z$ ) sebesar 1.622712 atau 1,62% dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.
- (3)  $e_1$  sendiri adalah error atau tingkat kesalahan regresi, dan tingkat kesalahan pada persamaan pertama disini adalah 0.

### 3.) Uji t

Tabel 12 Hasil Uji t Persamaan Pertama

Dependent Variable: Z Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 06/07/23 Time: 20:56 Sample: 2019 2021 Periods included: 3 Cross-sections included: 11 Total panel (unbalanced) observations: 33 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.535362	0.283513	6.753253	0.0000
$X_1$	0.75370	0.677313	0.854068	0.0142
$X_2$	1.622712	0.473153	5.263151	0.0327

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan uji t persamaan pertama pada tabel 12 diatas, diketahui bahwa :

- (1) Kinerja keuangan  $X_1$  mempunyai nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0142 yang lebih kecil dari 0,05. Nilai *coeffisient* untuk variabel ROE ( $X_1$ ) sebesar 0,075370. ROE ( $X_1$ ) dapat menjelaskan DER sebesar 0,075370 atau dapat diartikan setiap kenaikan satu-satuan ROE ( $X_1$ ) dapat mengakibatkan kenaikan DER sebesar 0,07% dalam hal ini faktor lain di anggap konstan.. Ini berarti bahwa hipotesis ke 2 yang menyatakan variabel kinerja keuangan dengan rasio ROE ( $X_1$ ) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kebijakan hutang dengan rasio DER ( $Z$ ) dapat diterima, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- (2) Keputusan investasi  $X_2$ , jika dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0327 yang lebih kecil dari 0,05 maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Nilai *coeffisient* untuk variabel keputusan investasi CATA ( $X_2$ ) sebesar 1,622712. CATA ( $X_2$ ) atau dapat diartikan setiap kenaikan satu-satuan CATA ( $X_2$ ) dapat mengakibatkan kenaikan DER sebesar 1,62% dalam hal ini faktor lain di anggap konstan. Ini berarti bahwa hipotesis ke 4 yang menyatakan variabel kinerja keuangan dengan rasio CATA ( $X_2$ ) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kebijakan hutang dengan rasio DER ( $Z$ ) dapat diterima sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

### 4.) Uji Sobel

Gambar 3 Uji Sobel Persamaan Pertama



Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.75370	Sobel test: 0.47202495	1.326683	0.63690898
b	0.830871	Aroian test: 0.36611287	1.71047654	0.71428085
s <sub>a</sub>	0.677313	Goodman test: 0.81222446	0.77100297	0.41666285
s <sub>b</sub>	1.594018	Reset all	Calculate	

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan uji sobel persamaan pertama pada gambar 3 diatas dengan nilai *t- statistic sobel test* sebesar  $0.472 <$  dari *t* tabel 1,697 artinya variabel mediasi tidak berpengaruh dan nilai *p value* yang diperoleh sebesar  $0.6369 (>0.05)$  nilai tersebut berarti lebih besar dari 0.05 maka dinyatakan signifikan. Dari hipotesis ke 6 yang menyatakan bahwa variabel kinerja keuangan ( $X_1$ ) tidak berpengaruh dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y) yang dimediasi variabel kejikan hutang (Z) *intervening* dapat diterima ( $H_0$  diterima  $H_6$  ditolak) atau kesimpulannya secara tidak langsung variabel Z (*intervening*) tidak mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan (Y).

## 2. Persamaan Persamaan Kedua; Pengaruh Kinerja Keuangan, Keptusan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

### 1.) Pemilihan Model Regresi

Tabel 13 Hasil Regresi *Common Effect Model* (CEM) Persamaan Kedua

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/12/23 Time: 14:29				
Sample: 2019 2021				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 11				
Total panel (unbalanced) observations: 33				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.149062	0.079478	1.875511	0.0712
X <sub>1</sub>	0.356868	0.408121	0.874417	0.3893
X <sub>2</sub>	-0.312207	0.141828	-2.201310	0.0361
Z	0.021358	0.038985	0.547855	0.5881
R-squared	0.275120	Mean dependent var	0.031922	
Adjusted R-squared	0.197454	S.D. dependent var	0.096118	
S.E. of regression	0.086107	Akaike info criterion	-1.949979	
Sum squared resid	0.207604	Schwarz criterion	-1.766762	
Log likelihood	35.19 967	Hannan-Quinn criter.	-1.889248	
F-statistic	3.542352	Durbin-Watson stat	0.047724	
Prob(F-statistic)	0.027198			

Sumber : Data diolah peneliti, 2023



Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta sebesar 0,149062 dengan probabilitas sebesar 0.0712. Persamaan regresi pada *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,197454 menjelaskan bahwa varian  $X_1$ ,  $X_2$  dan  $Z$  terhadap  $Y$  sebesar 19,7% dan sisanya sebesar 80,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Tabel 14 Hasil Uji Chow Persamaan Kedua

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section F	55.277169	(10,18)	0.0000
Cross-section Chi-square	110.611761	10	0.0000

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa *probabilitas cross-section F*  $< \alpha$  adalah (nilai 0.0000 kurang dari 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa pada uji chow persamaan kedua yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM), maka selanjutnya harus melakukan uji hausman.

Tabel 15 Hasil Regresi *Fixed Effect Model* (FEM) Persamaan Kedua

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/12/23 Time: 14:31				
Sample: 2019 2021				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 11				
Total panel (unbalanced) observations: 33				
Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.031995	8.77E-05	364.6604	0.0216
$X_1$	0.000192	0.000166	1.158921	0.2616
$X_2$	-0.000228	0.000142	-1.607916	0.1253
Z	4.19E-05	5.49E-05	0.763699	0.4549
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.013227	Mean dependent var	0.031922	
Adjusted R-squared	0.082196	S.D. dependent var	0.096118	
S.E. of regression	2.18E-05	Akaike info criterion	-18.33229	
Sum squared resid	8.53E-09	Schwarz criterion	-17.69103	
Log likelihood	307.3166	Hannan-Quinn criter.	-18.11973	
F-statistic	46477552	Durbin-Watson stat	0.978516	
Prob(F-statistic)	0.018742			

Sumber : Data diolah peneliti, 2023



Berdasarkan hasil regresi *Fixed Effect Model* (FEM) persamaan kedua pada tabel 4.15 menunjukkan terdapat nilai konstanta 0,031995 dengan probabilitas sebesar 0,0216. Persamaan regresi pada *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.082196 menjelaskan bahwa varian X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub> dan Y sebesar 8% dan sisanya 92% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 16 Hasil Uji Hausman Persamaan Kedua

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.754466	3	0.8603

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Pada hasil tabel 4.16 menunjukkan nilai *probabilty chi-square* sebesar 0,8603 (>0,05) maka H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak. Dalam hal ini berarti pada hasil uji hausman yang terpilih hasilnya menggunakan model *random effect*. Ketika yang dipilih adalah model *random effect* (REM) maka selanjutnya harus melakukan uji *lagrange multiplier* (LM).

Tabel 17 Hasil Regresi *Random Effect Model* (REM) Persamaan Kedua

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 06/12/23 Time: 14:34				
Sample: 2019 2021				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 11				
Total panel (unbalanced) observations: 33				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.031039	0.030207	1.027550	0.3130
X <sub>1</sub>	0.000192	0.000166	1.159218	0.2562
X <sub>2</sub>	-0.000228	0.000142	-1.608372	0.1190
Z	4.20E-05	5.49E-05	0.764164	0.4512
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.100185	1.0000
Idiosyncratic random			2.18E-05	0.0000
Weighted Statistics				



R-squared	0.193751	Mean dependent var	4.01E-06
Adjusted R-squared	0.107368	S.D. dependent var	2.28E-05
S.E. of regression	2.16E-05	Sum squared resid	1.31E-08
F-statistic	2.242915	Durbin-Watson stat	0.639600
Prob(F-statistic)	0.105254		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.000415	Mean dependent var	0.031922
Sum squared resid	0.286279	Durbin-Watson stat	2.92E-08

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan pada hasil regresi dengan *Random Effect Model* (REM) persamaan kedua pada tabel 4.17 maksudnya bahwa terdapat nilai konstanta 0,031039 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3130. Persamaan regresi pada nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,107368 menjelaskan bahwa variabel kinerja keuangan ( $X_1$ ), keputusan investasi ( $X_2$ ) dan kebijakan hutang ( $Z$ ) terhadap variabel nilai perusahaan ( $Y$ ) sebesar 10,7% dan sisanya sebesar 89,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 18 Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM) Persamaan Kedua

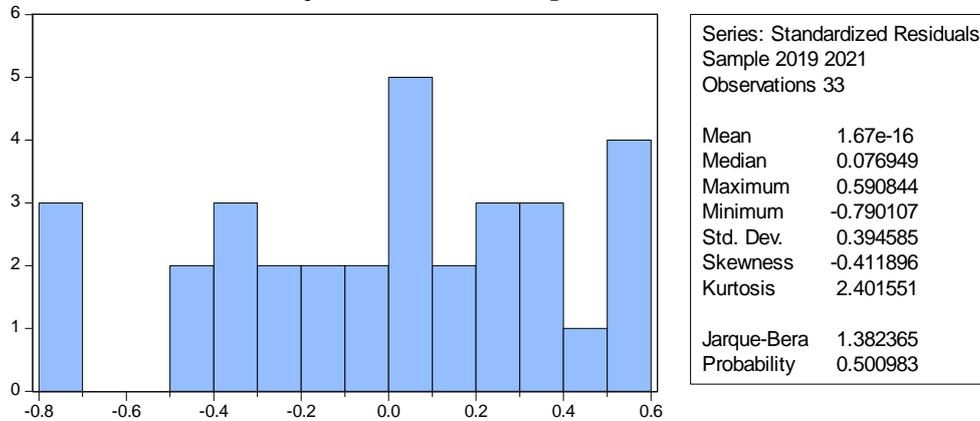
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	29.68500 (0.0000)	1.605673 (0.2051)	31.29068 (0.0000)
Honda	5.448395 (0.0000)	-1.267152 --	2.956585 (0.0016)
King-Wu	5.448395 (0.0000)	-1.267152 --	1.067552 (0.1429)
Standardized Honda	6.570446 (0.0000)	-1.053579 --	0.860437 (0.1948)
Standardized King-Wu	6.570446 (0.0000)	-1.053579 --	-0.842769 --
Gourierioux, et al.*	--	--	29.68500 ( $< 0.01$ )

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Dari hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa nilai *cross section one side- (breusch-pagan)* adalah 0,0000. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa nilai  $0.0000 < chi\ square$  adalah  $(0,0000 < 0,05)$ . Uji LM menunjukkan model regresi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

2.) Uji Asumsi Klasik

Gambar 4 Hasil Uji Normalitas - Jarque-Bera Persamaan Kedua



Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan gambar grafik uji normalitas bahwa nilai probabilitas *Jarque Bera* (JB test) sebesar  $0,500 > 0,05$ . Dari hasil uji normalitas persamaan kedua dapat diambil kesimpulan nilai probabilitas 0,500 berarti bahwa telah lulus uji normalitas persamaan kedua karena telah terdistribusi normal.

Tabel 19 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Kedua

	<b>X<sub>1</sub></b>	<b>X<sub>2</sub></b>	<b>Z</b>
<b>X<sub>1</sub></b>	1	0.5280	-0.8498
<b>X<sub>2</sub></b>	0.5280	1	-0.4951
<b>Z</b>	-0.8498	-0.4951	1

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan di atas, bahwa nilai korelasi antar variabel ( $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $Z$ ) tidak ada yang lebih dari 0,9, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas (lulus) dan dapat melanjutkan uji autokorelasi.

Tabel 20 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Kedua

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.641643	Prob. F(2,49)	0.2056
Obs*R-squared	3.688823	Prob. Chi-Square(2)	0.1581

Sumber : Data diolah peneliti, 2023



Berdasarkan hasil pada tabel diatas, nilai *probability chi-square*2nilainya sebesar 0,1581 lebih besar dari 0,05 atau (0,1581>0,05). Artinya adalah pada model regresi yang digunakan tidak terjadi masalah autokorelasi.

**Tabel 21 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Kedua**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X <sub>1</sub>	0.318674	1.360379	0.234254	0.8164
X <sub>2</sub>	0.503370	0.195737	2.571667	0.0655
Z	-0.153965	0.520098	-0.296031	0.7693
R-squared	-0.546109	Mean dependent var		0.319184
Adjusted R-squared	-0.652737	S.D. dependent var		0.224795
S.E. of regression	0.288993	Akaike info criterion		0.444233
Sum squared resid	2.421996	Schwarz criterion		0.581646
Log likelihood	-4.107732	Hannan-Quinn criter.		0.489782
Durbin-Watson stat	0.159449			

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil diatas, nilai probabilitas dari X<sub>1</sub> sebesar 0.8164 dan nilai probabilitas X<sub>2</sub> sebesar 0.0655 dan Z sebesar 0.7693. Ketiga variabel memiliki angka probabilitas lebih dari tingkat signifikansi 0,05 hal ini berarti pada persamaan kedua ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya yaitu uji sobel persamaan kedua.

**Tabel 22 Hasil Analisis Regresi Persamaanal Kedua**

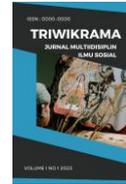
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.286162	0.266001	4.835180	0.0000
X <sub>1</sub>	0.573170	0.678261	0.845058	0.0012
X <sub>2</sub>	-1.518712	0.462157	-3.286141	0.0027
Z	0.830871	1.594018	0.521243	0.0003

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

$$Y = 1.286162 + 0.573170 X_1 - 1.518712 X_2 + + 0.830871 Z + e_2$$

Berdasarkan hasil analisis regresi persamaan kedua pada tabel 22 dapat diketahui bahwa nilai konstanta atau intersep (C) adalah sebesar 1.286162 yang berarti bahwa apabila variabel kinerja keuangan (X<sub>1</sub>), keputusan investasi (X<sub>2</sub>), dan kebijakan hutang (Z) memiliki nilai 0 (konstan atau tetap), maka variabel kebijakan hutang (Z) memiliki koefisien regresi bernilai 1.286162. Berdasarkan persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- (1) Kinerja keuangan (X<sub>1</sub>) memiliki nilai koefisien sebesar 0.573170 artinya apabila kinerja keuangan (X<sub>1</sub>) meningkat 1 satuan (1%), maka akan diikuti pula kenaikan nilai perusahaan (Y) sebesar 0.573170 atau 5,7% dengan asumsi variabel independen lain tetap atau konstan.



- (2) Keputusan investasi ( $X_2$ ) memiliki nilai koefisien sebesar -1.518712, artinya apabila variabel keputusan investasi ( $X_2$ ) meningkat 1 satuan (1%), maka akan menurunkan nilai perusahaan ( $Y$ ) sebesar -1.518712 atau 1,51% dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.
- (3) Kebijakan hutang ( $Z$ ) memiliki nilai koefisien sebesar 0.830871, artinya apabila kebijakan hutang ( $Z$ ) meningkat 1 satuan, maka akan diikuti juga kenaikan nilai perusahaan ( $Y$ ) sebesar 0.830871 atau 8,3% dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.
- (4)  $e_2$  sendiri adalah error atau tingkat kesalahan regresi, dan tingkat kesalahan pada persamaan persamaan 2 disini adalah 0.

### 3.) Uji t

Tabel 23 Hasil Uji t Persamaan Kedua

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 06/07/23 Time: 20:56				
Sample: 2019 2021				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 11				
Total panel (unbalanced) observations: 33				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.286162	0.266001	4.835180	0.0000
$X_1$	0.573170	0.678261	0.845058	0.0012
$X_2$	-1.518712	0.462157	-3.286141	0.0027
Z	0.830871	1.594018	0.521243	0.0003

Sumber : Data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan uji  $t$  persamaan kedua pada tabel 4.23,  $t$  statistic menunjukkan bahwa:

- (1) Variabel kinerja keuangan  $X_1$  mempunyai koefisien regresi sebesar 0.573170 dengan nilai probabilitas 0.0012 kurang dari 0.05, kinerja keuangan  $X_1$  mempunyai nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0012 yang lebih kecil dari 0,05. hal ini berarti bahwa hipotesis 1 yang menyatakan variabel  $X_1$  yang diukur menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel  $Y$  yang diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.
- (2) Variabel  $X_2$  mempunyai koefisien regresi sebesar -1,518712 dengan nilai probabilitas sebesar  $0,0027 < 0,05$ , keputusan investasi memiliki nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0027 yang lebih kecil dari 0,05 . Hal ini berarti bahwa hipotesis 3 yang menyatakan variabel  $X_2$  keputusan investasi dengan rasio (CATA) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel  $Y$  nilai perusahaan (PBV) benar, sehingga  $H_a$  diterima  $H_0$  ditolak.
- (3) Variabel Z kebijakan hutang mempunyai koefisien regresi sebesar 0.830871 dengan nilai probabilitas  $0.0003 < 0.05$ . Sehingga hipotesis ke 5 ini berarti bahwa variabel Z kebijakan hutang (DER) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel  $Y$  nilai perusahaan (PBV) terbukti, sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

#### 4.) Uji Sobel

Gambar 5 Uji Sobel (Persamaan Kedua)

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 1.622712	Sobel test: 0.5153253	2.61633643	0.60632572
b 0.830871	Aroian test: 0.49516179	2.72287636	0.62048592
s <sub>a</sub> 0.473153	Goodman test: 0.53817131	2.50526983	0.59045879
s <sub>b</sub> 1.594018	Reset all	Calculate	

Sumber : Data diolah peneliti, 2023.

Berdasarkan uji sobel persamaan kedua pada gambar 5 diatas dengan nilai *t- statistic sobel test* sebesar 0.515 lebih kecil dari t tabel 1,697 yang artinya variabel mediasi tidak berpengaruh dan nilai *p value* yang diperoleh sebesar 0.606 (>0.05) nilai tersebut berarti lebih besar dari 0.05 maka dinyatakan signifikan. Dari hipotesis ke 7 yang menyatakan bahwa variabel keputusan investasi ( $X_2$ ) tidak berpengaruh dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y) yang dimediasi variabel keijakan hutang (Z) *intervening* dapat diterima ( $H_0$  diterima  $H_7$  ditolak) atau kesimpulannya secara tidak langsung variabel Z (*intervening*) tidak mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan (Y).

#### Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Periode 2019 – 2021

Kinerja keuangan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor kimia periode 2019-2021. Berdasarkan penjelasan tersebut apabila kinerja keuangan mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan membaik dikarenakan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Nilai perusahaan sangat penting dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi pastinya diikuti juga tingginya kemakmuran para pemegang saham. Perusahaan yang memperoleh tingkat profitabilitas tinggi cenderung banyak diminati oleh investor karena mereka beranggapan bahwa hal ini sebagai sinyal positif yang akan mempengaruhi tingkat pengembalian atas investasinya dimasa yang akan datang tentunya dengan tingkat yang tinggi pula. Sehingga nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu patokan investor dalam menanamkan modal pada sebuah perusahaan.

#### Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Periode 2019-2021

Kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Hal ini berarti semakin tinggi kinerja keuangan menandakan kemampuan perusahaan dalam menerima peluang investasi /penanaman modal cukup baik yang bersumber dari eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memilih mendanai operasional perusahaan dengan pendanaan dari hutang tetap harus memperhitungkan kesiapan jangka panjang mengenai keuangan perusahaan dan resiko yang akan terjadi dikemudian hari. Kemampuan perusahaan mengelola modal dari eksternal perusahaan berarti bahwa perusahaan mampu memanfaatkan manajemen keuangan secara efektif dan efisien.



## **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Periode 2019-2021**

Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor kimia periode 2019-2021. Jika keputusan investasi ditingkatkan justru sebuah perusahaan akan mengalami penurunan, dengan kata lain jika keputusan investasi meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan akan turun 1 satuan. Adanya pengaruh negatif yang diberikan keputusan investasi menunjukkan bahwa investasi perusahaan belum mampu menghasilkan kas, piutang dan persediaan secara menyeluruh sehingga profit atau keuntungan yang diterima oleh perusahaan belum maksimal.

## **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Periode 2019-2021**

Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor kimia periode 2019-2021. Jika keputusan investasi ditingkatkan justru sebuah perusahaan akan mengalami penurunan, dengan kata lain jika keputusan investasi meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan akan turun 1 satuan. Adanya pengaruh negatif yang diberikan keputusan investasi menunjukkan bahwa investasi perusahaan belum mampu menghasilkan kas, piutang dan persediaan secara menyeluruh sehingga profit atau keuntungan yang diterima oleh perusahaan belum maksimal. Karena keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas, piutang dan persediaan yang merupakan harta lancar yang paling likuid dibanding dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan.

## **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Periode 2019-2021**

Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor kimia periode 2019-2021 dapat diterima. Semakin tinggi struktur modal yang bersumber dari hutang akan membuat nilai perusahaan semakin baik karena mengurangi masalah keagenan dan mengurangi resiko penyalahgunaan dana yang mungkin dilakukan oleh manajer. Kebijakan hutang umumnya lebih dipilih perusahaan dari pada menerbitkan saham baru karena dirasa paling aman. Kebijakan hutang yang diukur dengan rasio DER (*Debt Equity Ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal itu sendiri. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan pendanaan yang bersumber dari hutang tetap harus memperhatikan resiko dari kebijakan hutang sebuah perusahaan, karena semakin tinggi proporsi hutang perusahaan jika tidak dikelola secara efektif akan menjadi *boomerang* yang nantinya dapat berakibat menurunkan nilai perusahaan.

## **Pengaruh Kebijakan Hutang dalam Memediasi Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Periode 2019-2021**

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulannya adalah kinerja keuangan ( $X_1$ ) yang dimediasi kebijakan hutang ( $Z$ ) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sub sektor kimia periode 2019-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya modal yang bersumber dari hutang (sumber eksternal) tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan mampu mengelola kinerja



keuangan yang bersumber dari modal itu sendiri (sumber internal) untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan bukti kepercayaan investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan. Investor biasa menilai perusahaan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan, salah satunya dengan memperhitungkan hutang perusahaan yang menilai apakah perusahaan mampu berkembang atau malah mengalami penurunan dimasa mendatang. Jika perusahaan mampu mengelola kinerja keuangan perusahaan dengan baik akan menimbulkan nilai positif dimata investor.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang dalam Memediasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Periode 2019-2021**

Kesimpulan dari hasil analisis diatas adalah pengaruh keputusan investasi ( $X_2$ ) yang dimediasi dengan kebijakan hutang ( $Z$ ) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sub sektor BEI periode 2019-2021. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya hutang perusahaan baik kecil maupun besar tidak mampu mempengaruhi perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi atau penanaman modal perusahaan. Perusahaan cenderung menggunakan modal internal (aliran kas) daripada eksternal dalam mengembangkan investasi aset dalam perusahaannya. Perusahaan pada saat pandemi covid 19 mungkin beranggapan jika meminjam hutang dengan jumlah besar dirasa akan menambah kewajiban dan resiko keuangan yang tidak stabil terjadi dimasa mendatang karena dapat menurunkan nilai perusahaan dan dapat membuat harga saham juga menjadi turun apabila gagal dalam pengelolaan hutang tersebut, sejalan dengan minimnya minat investor dalam berinvestasi.

### **Kesimpulan**

1. Kinerja Keuangan (*Return on Equity*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*).
2. Kinerja Keuangan (*Return on Equity*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*).
3. Keputusan Investasi (*Current Asset to Total Assets*) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*).
4. Keputusan Investasi (*Current Asset to Total Assets*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*).
5. Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*).
6. Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) yang memediasi Kinerja Keuangan (*Return on Equity Ratio*) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*).
7. Keputusan Investasi (*Current Asset to Total Assets*) yang dimediasi Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*).



---

## DAFTAR PUSTAKA

- a) Achmad, & Amanah. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(9).
- b) Agustiranda, W., Yuliani, & Bakar, S. W. (2019). Pengaruh Pendapatan Premi, Pembayaran Klaim, dan Risk Based Capital Terhadap Pertumbuhan laba pada Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Terapan*, XIV(1), 1–12.
- c) Aisyah, S., Febrianti, & Siswanti, I. (2020). *Manajemen Keuangan*. Medan : Yayasan Kita Menulis.
- d) Brigham, E. ., & Weston, J. F. (2005). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- e) Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- f) Darsono, & Siswandoko, T. (2011). *Manajemen Sumber Daya Manusia Abad 21*. Nusantara Consultin.
- g) Ernawati, D., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(4), 1–17.
- h) Fahmi, Irfham. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Alfabeta.
- i) Fahmi, Irham. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan pasar. Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- j) Fraser, L. M. A. O. (2018). *Memahami Laporan Keuangan*. Indeks Jakarta.
- k) Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ke-11)*. Yogyakarta : BPFE.
- l) Hayat, A., & Muhamad Yamin Noch, Hamdani, Mohamad Ridwan Rumasukun, Abdul Rasyid, M. D. N. (2018). *Manajemen Keuangan. Medan dan Sidoarjo*. Madenotera dan Indomedia Pustaka.
- m) Hemastuti, C. P. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(4), 3.
- n) Hery. (2014). *Akuntansi Aset, Liabilitas, dan Ekuitas*. Jakarta : PT. Grasindo.



- o) Herlina & Diputra Thing Thing (2018) Implementasi Rumus Sobel Pada Web Dengan Topik Regresi Linier Menggunakan Variabel Intervening [Online].  
<https://journal.ubm.ac.id/index.php/alu/article/view/1106>
- p) Husnan, S. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ke-4 Cetakan -1). Yogyakarta : UPP STIM YPKN
- q) Indra Sakti, S. (2018). Analisis Data Panel Menggunakan Eviews. Tutorial Regresi Data Panel Pada Program Eviews 9, 7-11
- r) Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis*. Gramedia Pustaka Utama.
- s) Irham, F. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- t) Ismiyarto. (2017). Penilaian Kinerja Unit Pelayanan pada Organisasi Publik. *Jurnal Ilmu Pemerintahan Suara Khatulistiwa, II*(2), 12–29.
- u) Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- v) Munawir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan Ke 4). Yogyakarta : Liberty.
- w) Musthofa. (2017). *Manajemen Keuangan*. CV. Andi Offset.
- x) Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta:BPFE.
- y) Smithers, A., & Wright, S. (2007). *Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets*. McGraw-Hill Companies.
- z) Wiwik Indra Mariana, Kamaliah, Novita Indrawati.(2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016). *Jurnal Ekonomi*. Vol 27 No 1