

PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Alda Aurellia¹, Ety Gurendrawati², Gentiga Muhammad Zairin³

^{1,2,3} Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

Abstract

This research aims to analyze the effect of funding decisions, investment decisions, and free cash flow on company value. This research uses quantitative methods with secondary data in the form of company annual reports. The population of this research consists of companies included in the LQ45 index during the period 2021-2023 with 18 samples and 54 data observations. Sampling was conducted using purposive sampling method. The analysis used in this research is descriptive statistical analysis and panel data regression analysis with the help of Eviews 13 software. The results of this research show that funding decisions have no effect on company value. Investment decisions have a positive effect on company value. Free cash flow has no effect on company value. Companies are expected to manage financial risks in the face of fluctuating market conditions and maintain long-term financial stability.

Keywords: funding decisions, investment decisions, free cash flow, company value

Article history

Received: Januari 2025
Reviewed: Januari 2025
Published: Januari 2025

Plagirism checker no 77
Doi : prefix doi :
10.8734/musytari.v1i2.365

Copyright : author
Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

PENDAHULUAN

Perkembangan perusahaan di era modern mencerminkan adaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis yang cepat dan pemanfaatan teknologi untuk menciptakan nilai tambah bagi pelanggan dan pemegang saham. Perusahaan terus berinovasi dalam produk dan layanan mereka untuk tetap bersaing di pasar yang cepat berubah. Setiap perusahaan memiliki keinginan untuk meningkatkan nilai perusahaannya agar dapat memberikan keuntungan yang maksimal bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Pengoptimalan nilai perusahaan dapat menjadi salah satu cara untuk mewujudkan tujuan utama perusahaan yang berupa memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Dalam melakukan investasi suatu perusahaan akan menarik banyak minat investor jika memiliki nilai perusahaan tinggi. Dengan artian, harga saham akan mengalami penurunan jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang buruk.

Manajer keuangan memiliki peran krusial dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan, dan harus memperhatikan berbagai faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Memilih sumber pendanaan yang tepat dapat membantu perusahaan mengakses modal yang mereka butuhkan untuk ekspansi, penelitian dan pengembangan, serta akuisisi. Penelitian sebelumnya oleh Fadly Bahrin et al. (2020) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian dalam penelitian ini mencerminkan bahwa keputusan

pendanaan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya. Meskipun demikian, pernyataan sebaliknya dinyatakan pada penelitian lain yakni pada Pirstina & Khairunnisa (2019) menyatakan bahwa investor lebih memperhatikan informasi mengenai hasil dari penggunaan hutang sebagai modal suatu perusahaan untuk mencapai nilai tambah perusahaan.

Keputusan pendanaan harus selaras dengan kebutuhan investasi perusahaan. Investor adalah orang-orang, baik perorangan maupun lembaga, yang memberikan pendanaan kepada perusahaan dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap arah dan kinerja perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh Ainuna et al. (2020) menunjukkan adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Pengeluaran modal investasi dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham yang bisa menarik investor. Meskipun demikian, pernyataan sebaliknya dinyatakan pada penelitian Fadly Bahrun et al. (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak dijadikan sebagai salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya.

Perusahaan yang berhasil menarik perhatian investor dan mendapatkan dukungan finansial cenderung dianggap memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang sulit menarik minat investasi. Investasi yang dilakukan saat ini dapat memiliki dampak langsung pada arus kas perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi tercermin dari kinerja perusahaan yang membaik. Penelitian sebelumnya oleh Ginanjar (2020) menyatakan bahwa arus kas bebas yang dimiliki perusahaan memiliki manfaat besar dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan seperti pembelian kembali saham, pengambilalihan kepemilikan saham dan pemeliharaan asset perusahaan. Meskipun demikian, pernyataan sebaliknya dinyatakan pada penelitian Barmin & Herlina (2022) menjelaskan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

Peneliti menemukan research gap yaitu kontradiksi atau terdapat perbedaan pada hasil penelitian sebelumnya, peneliti ingin mengidentifikasi apakah keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021-2023.

TINJAUAN TEORI

Teori Keagenan

Menurut Santoso (2016) teori keagenan diartikan sebagai kontrak antara prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (manajer perusahaan) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Prinsipal, sebagai pemilik perusahaan, berkewajiban menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasional, sementara agen, sebagai pengelola, bertanggung jawab mengelola perusahaan untuk kemakmuran dan keuntungan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Prinsipal biasanya berkepentingan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan keuntungan jangka panjang, sedangkan agen mungkin lebih fokus pada pencapaian tujuan kinerja individu atau kepentingan pribadi.

Teori Sinyal

Teori sinyal adalah sebuah konsep yang digunakan untuk memahami bagaimana informasi dipertukarkan antara berbagai pihak di pasar keuangan dan ekonomi, dan juga bagaimana suatu informasi dapat mempengaruhi perilaku ekonomi dan keputusan investasi. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan ingin berbagi informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Agung et al., 2021). Perusahaan memiliki kelebihan dalam penguasaan informasi dibandingkan dengan pihak luar yang berkepentingan dengan perusahaan. Kondisi di mana satu

pihak memiliki lebih banyak informasi sementara pihak lain tidak dalam teori keuangan disebut sebagai ketimpangan informasi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya dan seringkali dikaitkan dengan harga saham. Peningkatan nilai perusahaan merupakan hal yang dapat dicapai melalui kerjasama dengan para pemegang saham dalam pengambilan keputusan keuangan yang bertujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki (Melisa & Pranaditya, 2019). Nilai Perusahaan bisa diukur dengan rumus berikut:

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan mencari dana untuk membiayai investasinya dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumbernya, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal (Melisa & Pranaditya, 2019). Pembiayaan internal adalah laba ditahan, dan pembiayaan eksternal adalah utang dan ekuitas. Keputusan pendanaan bisa diukur dengan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan perusahaan atau investor untuk menginvestasikan uang atau sumber daya pada suatu aset atau proyek tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Bagi investor, pertumbuhan positif merupakan prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan dapat memberikan imbal hasil yang optimal di masa depan (Agung et al., 2021). Dengan memilih investasi yang tepat, investor dapat mendapatkan keuntungan yang optimal, memiliki prospek pertumbuhan jangka panjang, dan mencapai tujuan finansial. Keputusan investasi bisa diukur dengan rumus berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang dapat didistribusikan oleh perusahaan kepada kreditor atau pemegang saham, yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Melisa & Pranaditya, 2019). Arus kas bebas yang tinggi umumnya dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan kuat untuk menghasilkan arus kas yang dapat digunakan untuk membayar dividen, mendanai pertumbuhan, atau mengurangi utang. Arus kas bebas bisa diukur dengan rumus berikut:

$$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{\text{Total Aset}}$$

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan memberikan informasi tentang bagaimana perusahaan membiayai aktivitas bisnisnya. Perusahaan harus menjaga struktur sumber dana dan memperoleh dana

investasinya secara efisien dan optimal (Sari & Gunawan, 2023). Keputusan pendanaan yang rasional dan terencana dapat memberikan keyakinan kepada pihak eksternal bahwa perusahaan dapat mengelola risiko keuangannya secara memadai.

Dengan memahami teori sinyal dan memasukkannya ke dalam proses pengambilan keputusan pendanaan, perusahaan dapat menggunakan keputusan keuangan sebagai alat untuk mengkomunikasikan informasi yang akurat dan relevan kepada pasar modal dan pemangku kepentingan lainnya yang dapat mempengaruhi persepsi dan evaluasi terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan menjadi faktor penting yang mempengaruhi persepsi dan penilaian terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Fadly Bahrin et al. (2020), Ainuna et al. (2020), Sari & Gunawan (2023), Melisa & Pranaditya (2019), Harnida, M. (2021), Triani & Tarmidi (2019), Sihwahjoeni et al. (2020) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan investor untuk membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Informasi yang relevan dengan keputusan investasi mempengaruhi keputusan investor ketika memutuskan perusahaan mana yang akan digunakan sebagai sarana investasi. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan apabila mempunyai informasi bahwa perusahaan tersebut telah memiliki keputusan investasi yang baik (Fadly Bahrin et al., 2020).

Teori sinyal menyatakan bahwa penanaman modal dapat mendorong pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan harga saham dapat menarik investor. Menurut teori sinyal, penggunaan dana investasi memberikan sinyal positif adanya peningkatan keuntungan bagi perusahaan, yang diharapkan akan menyebabkan harga saham lebih tinggi di masa depan (Ainuna et al., 2020).

Jika investor yakin bahwa prospek suatu perusahaan positif dan nilai perusahaan akan meningkat di masa depan, maka kemungkinan besar mereka akan membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Ainuna et al. (2020), Sari & Gunawan (2023), Melisa & Pranaditya (2019), Nurlaela et al. (2019), Agung et al. (2021), Harnida (2021) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas bebas adalah uang tunai yang dapat ditarik dari perusahaan tanpa mengganggu operasi normalnya atau mengancam kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas di masa depan. Arus kas bebas dapat digunakan oleh suatu perusahaan untuk membayar hutang atau membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Suryanti & Amanah, 2020). Arus kas bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

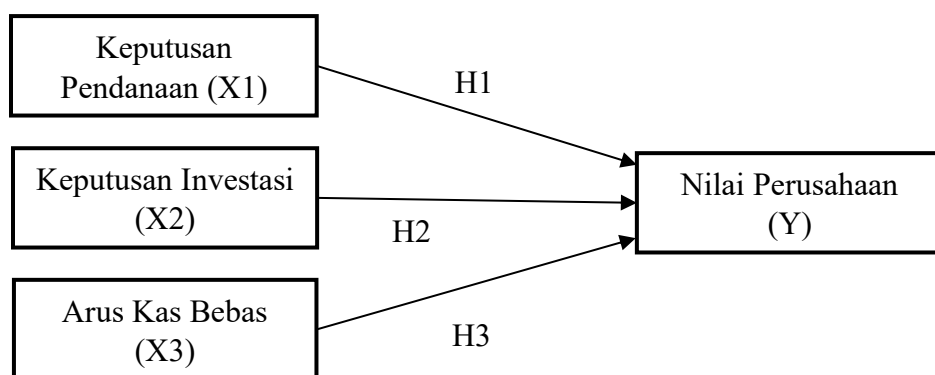
Arus kas bebas dapat memicu konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, yang dikenal sebagai konflik keagenan. Investor menginginkan pembagian arus kas bebas dalam bentuk dividen, sementara manajemen lebih memilih menggunakan arus kas tersebut untuk

reinvestasi yang dapat menguntungkan mereka (Zurriah, 2021). Tingginya arus kas bebas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sehat. Arus kas bebas suatu perusahaan mempunyai manfaat yang besar dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Uraian diatas sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Fadly Bahrin et al. (2020), Zurriah (2021), Patricia & Rusmanto (2022), Fajri & Juanda (2021), Ginanjar & Mildawati (2020) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berikut merupakan kerangka konseptual yang dibuat berdasarkan pengembangan hipotesis dan penelitian terdahulu:



Sumber: Data Diolah Peneliti (2024)
Gambar 1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang berfokus pada pengumpulan data numerik untuk memahami fenomena tertentu. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.

Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu yang telah ditentukan sebelumnya. Berikut kriteria penentuan sampel penelitian yaitu:

Tabel 1 Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan LQ-45 yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia dan melaporkan annual report berturut-turut selama periode 2021-2023.	27
2	Perusahaan yang tidak menyajikan data laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah	(8)
Total Sampel dalam Penelitian 1 Tahun		19
Jumlah Outlier		1

Total Sampel dalam Penelitian 1 Tahun setelah Outlier	18
Tahun Penelitian	3
Total Pengamatan	54

Sumber: Data Diolah Peneliti (2024)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan meringkas karakteristik dasar dari sekumpulan data.

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	DER	ROE	FCF	PBV
Mean	2,74	0,15	0,01	2,02
Median	0,91	0,14	0,01	1,76
Maximum	15,31	0,44	0,34	4,76
Minimum	0,17	0,04	-0,32	0,56
Std. Dev.	3,42	0,08	0,14	1,21
Skewness	1,98	1,28	-0,39	0,87
Kurtosis	6,92	5,36	4,02	2,69
Sum	147,88	8.20	0,80	109,22
Sum Sq. Dev.	621,61	0,31	1,01	78,08
Observations	54	54	54	54

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Pada penelitian ini, nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 2,02 dengan standar deviasi sebesar 1,21. Nilai maksimum dari variabel nilai perusahaan sebesar 4,76 dimiliki oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk tahun 2021 yang merupakan perusahaan infrastruktur penyedia layanan telekomunikasi nirkabel. Sedangkan nilai minimum dari variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,56 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2023 yang merupakan perusahaan *consumer non cyclicals* bergerak dalam bidang makanan olahan, bumbu, serta minuman.

Variabel keputusan pendanaan memiliki nilai rata-rata sebesar 2,74 dengan standar deviasi sebesar 3,42. Nilai maksimum dari variabel keputusan pendanaan sebesar 15,31 dimiliki oleh PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk tahun 2020 yang bergerak dalam bidang jasa perbankan. Sedangkan nilai minimum dari variabel keputusan pendanaan adalah sebesar 0,17 dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk tahun 2023 yang merupakan perusahaan farmasi bergerak dalam pembuatan produk kesehatan.

Keputusan investasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,15 dengan standar deviasi sebesar 0,08. Nilai maksimum dari variabel keputusan investasi sebesar 0,44 dimiliki oleh PT Bukit Asam Tbk tahun 2022 yang merupakan perusahaan energy bergerak dalam bidang tambang batu bara. Sedangkan nilai minimum dari variabel keputusan investasi adalah sebesar 0,04 dimiliki oleh PT XL Axiata Tbk tahun 2022 yang bergerak dalam bidang infrastruktur penyedia jasa sektor telekomunikasi.

Arus kas bebas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,01 dengan standar deviasi sebesar 0,14. Nilai maksimum dari variabel arus kas bebas sebesar 0,34 dimiliki oleh PT Bukit Asam Tbk tahun

2021 yang merupakan perusahaan energy bergerak dalam bidang tambang batu bara. Sedangkan nilai minimum dari variabel arus kas bebas adalah sebesar -0,32 dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk tahun 2022 yang merupakan perusahaan consumer non cyclical produsen terbesar di Indonesia dalam bidang pakan ternak.

Model Analisis Regresi Data Panel

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat digunakan daripada Common Effect Model (CEM). Jika nilai probabilitas cross-section $F > 0,05$, maka model terbaik yang digunakan adalah CEM. Namun, jika nilai probabilitas cross-section $F < 0,05$, maka model terbaik yang digunakan adalah FEM.

Tabel 3 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	37,77	(17,33)	0,00
Cross-section Chi-square	155,72	17	0,00

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Berdasarkan hasil Uji Chow yang ada pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section F sebesar $0,00 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan model regresi yang terpilih adalah FEM yang berarti pengujian akan berlanjut ke Uji Hausman.

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Jika nilai probabilitas cross-section random $> 0,05$, maka model terbaik yang digunakan adalah REM. Namun, jika hasilnya menunjukkan nilai probabilitas cross-section random $< 0,05$, maka model terbaik yang digunakan adalah FEM.

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	7.11	3	0.07

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Berdasarkan hasil Uji Hausman yang ada pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section random sebesar $0,07 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan model regresi yang terpilih adalah REM yang berarti pengujian akan berlanjut ke Uji Lagrange Multiplier.

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memutuskan apakah *Random Effect Model* (REM) lebih baik daripada model dengan *Common Effect Model* (CEM). Jika nilai probabilitas *Breusch-*

$Pagan > 0,05$, maka model terbaik yang digunakan adalah CEM. Namun, jika hasilnya menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* $< 0,05$, maka model terbaik yang digunakan adalah REM.

Tabel 5 Hasil Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Test for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
Test Summary	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	40,51 (0,00)	0,02 (0,88)	40,54 (0,00)
Honda	6,37 (0,00)	-0,15 (0,56)	4,39 (0,00)
King-Wu	6,37 (0,00)	-0,15 (0,56)	1,92 (0,03)
Standardized Honda	7,14 (0,00)	0,26 (0,39)	1,81 (0,04)
Standardized King-Wu	7,14 (0,00)	0,26 (0,39)	0,08 (0,47)
Gourieroux, et al.	--	--	40,51 (0,00)

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

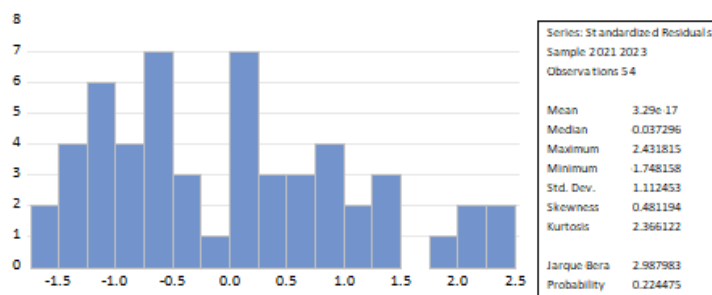
Berdasarkan hasil Uji Langrange Multiplier yang ada pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar $0,00 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang lebih tepat digunakan pada penelitian ini adalah REM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk memastikan bahwa sampel yang dianalisis berasal dari populasi yang memiliki distribusi normal. Pembuktian data berdistribusi normal dilakukan dengan mengadakan pengujian normalitas terhadap data (Widana, W., & Muliani, 2020). Data dikatakan normal jika nilai probability dari Jargue-Bera diatas 0,05.

Tabel 6 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang ada pada tabel 6 menunjukkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal. Dapat dilihat pada hasil probabilitas Jarque-Bera memperoleh nilai $0,22 > 0,05$, yang artinya data dinyatakan menyebar secara normal dan pengujian dapat dilanjutkan.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi linier yang kuat antara variabel-variabel independen dalam model regresi (Basuki, 2021). Multikolinieritas dianggap terjadi jika koefisien korelasi antara variabel-variabel bebas $> 0,8$. Namun, jika koefisien korelasi antara variabel-variabel bebas $< 0,8$, maka multikolinieritas tidak terjadi.

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	ROE	FCF
DER	1,00	-0,07	-0,12
ROE	-0,07	1,00	0,29
FCF	-0,12	0,29	1,00

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Hasil uji Multikolinearitas yang tercantum dalam tabel 7 menunjukkan bahwa nilai korelasi X1 (DER) dengan X2 (ROE) sebesar $-0,07 < 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki korelasi. Nilai korelasi X1 (DER) dengan X3 (FCF) sebesar $-0,12 < 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki korelasi. Nilai korelasi X2 (ROE) dengan X3 (FCF) sebesar $0,29 < 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki korelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat variasi yang tidak konstan dalam residual atau kesalahan model regresi, yang dapat mempengaruhi validitas hasil analisis regresi. Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan Uji Glejser adalah jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,09	0,05	2,13	0,04
DER	0,01	0,01	0,91	0,37
ROE	0,16	0,24	0,66	0,51
FCF	-0,23	0,14	-1,65	0,11

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Hasil uji heterokedastisitas yang tercantum dalam tabel 8 menunjukkan bahwa variabel DER memiliki nilai probabilitas sebesar $0,37 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel tersebut. Variabel ROE memiliki nilai probabilitas sebesar $0,51 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel tersebut. Variabel FCF memiliki nilai probabilitas sebesar $0,11 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel tersebut.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara anggota serangkaian observasi. Jika sebuah model mengalami autokorelasi, estimasi parameter menjadi bias, variasinya tidak lagi optimal, dan model kehilangan efisiensinya dalam menghasilkan prediksi atau interpretasi yang akurat. Untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W dengan patokan, angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif, angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, dan angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif (Santoso S. , 2010).

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi

R-Squared	0,20	Mean dependent var	0,33
Adjusted R-Squared	0,16	S.D. dependent var	0,34
S.E. of regression	0,32	Sum squared resid	5,02
F-statistic	4,25	Durbin-Watson stat	1,31
Prob(F-statistic)	0.01		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Hasil uji autokorelasi yang tercantum dalam tabel 9 menunjukkan menunjukkan bahwa data pada penelitian ini tidak ada autokorelasi. Dapat dilihat pada nilai Durbin-Watson stat 1,31 berada antara -2 sampai +2. Model regresi ini dinilai baik karena tidak mengandung autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memahami sejauh mana variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan.

Tabel 10 Hasil Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t. Statistic	Prob
C	1,27	0,37	3,39	0,001
DER	0,04	0,07	0,57	0,573
ROE	4,47	1,38	3,25	0,002
FCF	-1,69	0,86	-1,97	0,054
R-Squared	0,20	Mean dependent var		0,33
Adjusted R-Squared	0,16	S.D. dependent var		0,34
S.E. of regression	0,32	Sum squared resid		5,02
F-statistic	4,25	Durbin-Watson stat		1,31
Prob(F-statistic)	0,01			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Model persamaan regresi yang mencerminkan hubungan variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = 1,27 + 0,04*DER + 4,47*ROE - 1,69*FCF + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

DER = Keputusan Pendanaan

ROE = Keputusan Investasi

FCF = Arus Kas Bebas

e = Error

Nilai konstanta sebesar 1,27 menjelaskan bahwa apabila variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan arus kas bebas dianggap konstan (bernilai 0) maka variabel nilai perusahaan adalah sebesar 1,27. Nilai koefisien keputusan pendanaan sebesar 0,04 bernilai positif, artinya apabila keputusan pendanaan naik satu satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,04. Nilai koefisien keputusan investasi sebesar 4,47 bernilai positif, artinya apabila keputusan investasi naik satu satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 4,47. Nilai koefisien arus kas bebas sebesar -1,69 bernilai negatif, artinya apabila arus kas bebas naik satu satuan maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -1,69.

Pengujian Hipotesis

Uji T

Uji t dalam regresi dilakukan untuk menentukan signifikansi individual dari variabel-variabel independent terhadap variabel dependen. Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan nilai probabilitas $< 0,05$.

Tabel 11 Hasil Uji T

Variable	t. Statistic	Prob
C	3,39	0,001
DER	0,57	0,573
ROE	3,25	0,002
FCF	-1,97	0,054

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Hasil uji t pada variabel keputusan pendanaan (DER) diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,573 > 0,05$. Artinya variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 Ditolak. Hasil uji t pada variabel keputusan investasi (ROE) diperoleh nilai sebesar $0,002 < 0,05$. Artinya variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa H_2 Diterima. Hasil uji t pada variabel arus kas bebas (FCF) diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,054 > 0,05$. Artinya variabel arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa H_3 Ditolak.

Uji F

Uji F dalam regresi digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang dibuat layak digunakan untuk analisis. Jika $F\text{-Statistik} > F\text{ Tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan nilai probabilitas $< 0,05$.

Tabel 12 Hasil Uji F

R-Squared	0,20	Mean dependent var	0,33
-----------	------	--------------------	------

Adjusted R-Squared	R-	0,16	S.D. dependent var	0,34
S.E. of regression		0,32	Sum squared resid	5,02
F-statistic		4,25	Durbin-Watson stat	1,31
Prob(F-statistic)		0,01		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Pada tabel 12 dapat dilihat bahwa nilai F-statistik sebesar 4,25 > F Tabel 2,79 dengan nilai probabilitas sebesar 0,01 < 0,05. Sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa model penelitian layak untuk digunakan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa baik model regresi menjelaskan variabilitas dari variabel dependen. Koefisien determinasi memiliki rentang nilai antara 0 hingga 1. Semakin mendekati 1, semakin akurat prediksi yang dibuat.

Tabel 13 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-Squared		0,20	Mean dependent var	0,33
Adjusted R-Squared	R-	0,16	S.D. dependent var	0,34
S.E. of regression		0,32	Sum squared resid	5,02
F-statistic		4,25	Durbin-Watson stat	1,31
Prob(F-statistic)		0,01		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2024)

Tabel 13 menunjukkan bahwa hasil uji koefisien determinasi yang dilakukan menghasilkan Adjusted R-Squared sebesar 0,16. Maka dapat disimpulkan bahwa 16% dari nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel-variabel dalam penelitian ini, sementara sebesar 84% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti baik peningkatan maupun penurunan dalam keputusan pendanaan tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Investor cenderung tidak terlalu memusatkan perhatian pada besar kecilnya utang perusahaan. Sebaliknya, mereka lebih fokus pada cara manajemen memanfaatkan utang tersebut untuk mendukung operasional perusahaan dan menghasilkan nilai tambah yang signifikan.

Informasi mengenai hasil konkret dari penggunaan utang, seperti peningkatan profitabilitas, efisiensi operasional, atau ekspansi bisnis, menjadi faktor yang jauh lebih penting dalam menilai suatu perusahaan. Oleh sebab itu, fokus utama terletak pada bagaimana manajemen mengelola sumber dana, baik dari utang maupun ekuitas, untuk mewujudkan tujuan strategis dan mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurlaela et al. (2019), Agung et al. (2021), Piristina & Khairunnisa (2019), Hariyanur et al. (2022) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, investor mungkin tidak terlalu memperhatikan besarnya utang yang dimiliki perusahaan, terutama jika perusahaan menunjukkan kinerja yang kuat dan stabil. Namun, temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Fadly Bahrun et al. (2020), Ainuna et al. (2020), Sari & Gunawan (2023), Melisa & Pranaditya (2019), Harnida (2021),

Triani & Tarmidi (2019), Sihwahjoeni et al. (2020) yang menyetujui bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, rasio Return on Equity (ROE) yang tinggi pada sebuah perusahaan sering kali menjadi indikator kinerja keuangan yang kuat dalam menarik perhatian investor. Ketika investor melihat ROE yang tinggi, mereka cenderung menganggap perusahaan tersebut efisien dalam menghasilkan keuntungan dari ekuitas pemegang saham. Hal ini dapat mendorong lebih banyak investasi dalam saham perusahaan tersebut, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan saham di pasar. Ketika perusahaan mampu mempertahankan ROE yang tinggi dan memenuhi ekspektasi investor, hal ini bisa memperkuat kepercayaan dan loyalitas investor. Investor yang merasa puas dengan kinerja perusahaan cenderung mempertahankan investasi mereka dalam jangka panjang dan bahkan meningkatkan investasinya, yang bisa mendukung stabilitas harga saham dan memperkuat kapitalisasi pasar.

Seiring dengan meningkatnya permintaan saham, harga saham perusahaan cenderung naik. Kenaikan harga saham ini tidak hanya mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan tetapi juga secara langsung meningkatkan kapitalisasi pasar perusahaan, yang pada gilirannya dapat memperkuat citra perusahaan di mata pasar dan membuka peluang untuk akses yang lebih mudah ke modal tambahan. Keputusan investasi memberikan sinyal positif tentang prospek pertumbuhan pendapatan perusahaan, yang diharapkan dapat mengangkat harga saham di masa mendatang. Investasi yang dilakukan oleh investor mengirimkan sinyal bahwa mereka percaya pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ainuna et al. (2020), Sari & Gunawan (2023), Melisa & Pranaditya (2019), Nurlaela et al. (2019), Agung et al. (2021), Harnida (2021) yang menyetujui bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari investor untuk membeli saham yang akan menyebabkan naiknya permintaan saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Fadly Bahrin et al., (2020), Triani & Tarmidi (2019), Sihwahjoeni et al. (2020), Pirstina & Khairunnisa (2019), Hariyanur et al. (2002) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tidak selalu menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor ketika menanamkan modalnya.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa perubahan, baik peningkatan maupun penurunan dalam arus kas bebas tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Peningkatan kinerja perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas yang tinggi tidak selalu menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan. Investor mungkin tidak yakin apakah arus kas bebas akan dialokasikan untuk tujuan yang bermanfaat, seperti pembagian dividen, atau dana tersebut akan digunakan untuk kepentingan lain yang tidak mendatangkan keuntungan langsung bagi mereka. Manajemen yang tidak memanfaatkan arus kas bebas dengan baik dapat menciptakan ketidakpastian dan risiko tambahan. Pemegang saham mungkin khawatir tentang keputusan yang diambil, yang berdampak pada kepercayaan mereka dan pada nilai saham.

Sering kali, investor lebih terfokus pada aspek lain seperti pendapatan dan pertumbuhan perusahaan daripada hanya pada arus kas bebas. Dalam industri yang sedang berkembang, investor mungkin cenderung mengabaikan arus kas bebas yang rendah jika perusahaan menunjukkan

pertumbuhan pendapatan yang signifikan. Hal ini mencerminkan prioritas investor yang berbeda, di mana mereka lebih menghargai potensi pertumbuhan jangka panjang daripada ketersediaan kas yang dapat didistribusikan dalam jangka pendek. Menekankan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer, yang memegang tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, mungkin tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, terutama ketika terdapat arus kas bebas yang besar. Dalam situasi ini, manajer memiliki lebih banyak kebebasan dalam membuat keputusan yang mungkin tidak selaras dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kresno Wibowo et al. (2021), Barmin (2022), Christina Devi & Riduwan (2023), Setia Suryanti & Amanah (2020) yang menyetujui bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh arus kas terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan oleh persepsi investor bahwa arus kas yang disajikan perusahaan mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, seperti membayar dividen dan kewajiban-kewajiban lainnya. Namun, temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Fadly Fadly Bahrin et al. (2020), Zurriah (2021), Patricia & Rusmanto (2022), Fajri & Juanda (2021), Ginanjar & Mildawati (2020) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi arus kas bebas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar kemungkinan nilai perusahaan akan meningkat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun (2021-2023). Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 18 sampel perusahaan dengan jumlah observasi data sebanyak 54 data. Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan dengan program *Eviews* 13, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Saran yang dapat diajukan agar penelitian selanjutnya bisa menjadi lebih baik, antara lain:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja namun menggunakan sampel perusahaan dari beberapa sektor lain agar diperoleh hasil yang lebih baik dan variatif
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan keragaman variabel yang digunakan. Peneliti bisa mengeksplorasi variabel-variabel lain yang dapat berpotensi memengaruhi nilai perusahaan selain keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan arus kas bebas.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 1-12. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>
- Ainuna, S. A., Syam, D., & Arisanti, I. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di BEI Per Tahun 2018). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 16(2), 87-96.
- Barmin, H., & Herlina, E. (2022). Pengaruh Modal Intelektual, Arus Kas Bebas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 422-429.
- Christina Devi, S., & Riduwan, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(2018).
- Fadly Bahrin, M., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263-276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Fajri, & Juandra. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi, dan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Terakreditasi Sinta*, 4(3), 486-489.
- Ginancar, P. W. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(10), 1-17.
- Hariyanur, R., Septiyanti, R., Idris, Agus Z. (2022). The Effect Of Investment And Financing Decision, Dividend Policy And Cost Of Capital On Indonesian Firm Value. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 1(2), 74-81. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v1i2.121>
- Harnida, M. (2021). Peran Moderasi Inflasi Dalam Hubungan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Spread, Volume 10(2)*, 68-85.
- Melisa, & Pranaditya, A. (2019). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Pada Periode Tahun 2013-2017). *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 5(5).
- Nurlela, N., Sulastri, S., AJ, U. H., & Hanafi, A. (2019). The Influence Of Investment Decisions And Financing Decisions On Firm Value With Profitability As Intervening Variables(Empirical Study On Companies Listed In Indonesian Sharia Stock Index). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 447. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v6i2.758>
- Patricia, M., & Rusmanto, T. (2022). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Struktur Modal Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(5), 2055-2075.

- Piristina, F. A., & Khairunnisa, K. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123-136. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620>
- Santoso, B. (2016). *Keagenan (Agency): Prinsip Prinsip Dasar, Teori, dan Problematika Hukum Keagenan*. Ghalia Indonesia.
- Sari, M. L., & Gunawan, J. (2023). Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1871-1880.
- Sihwahjoeni, Subiyantoro, E., & Ringi Bili, M. (2020). Analysis Effect of Investment Decision, Financing and Dividend Policy on Value Company with Variable Business Risk as Mediation. *International Journal of Research and Scientific Innovation (IJRSI)*, 8(8), 261-269.
- Suryanti, F. S., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1-17.
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies. *International Journal of Academic Research in Accounting*, 9(2), 158-163. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6107>
- Zurriah, R. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1), 100-106. <https://doi.org/10.30596/jrab.v21i1.6530>