



## Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)

Journal homepage: [ejournal.widyamataram.ac.id/index.php/j-mae](http://ejournal.widyamataram.ac.id/index.php/j-mae)



### Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di masa pandemi Covid-19

<sup>1\*</sup> Amartya Diwi, <sup>2</sup>Usil Sis Sucahyo

<sup>1,2</sup> Universitas Kristen Satya Wacana, Jl. Diponegoro No.52-60, Salatiga, Jawa Tengah 50711, Indonesia

\*e-mail korespondensi: [amartyadiwi@gmail.com](mailto:amartyadiwi@gmail.com)

Article Info	Abstract
<p><b>Keywords:</b> Company Value, Dividend Policy, Investment Decisions, Financing Decisions.</p>	<p><i>The pandemic period has an impact on companies, such as a decrease in stock prices and financial performance which can affect the value of a company. Firm value is a condition where public trust is an indicator of the company's achievement, since the company was founded until now. This study was conducted to analyze three variables related to finance, namely dividend policy, investment decisions, and funding decisions, in relation to firm value, the results of which were inconsistent. The sample used consists of 53 companies selected based on which companies are included in the variables studied. The analysis technique used is multiple linear regression analysis, which concludes that firm value is positively and significantly influenced by dividend policy, while investment decisions and funding decisions have no significant effect on firm value. The results of this study indicate that dividend policy has a positive and significant effect on the value of manufacturing companies listed on the IDX in 2020. Investment decisions have no significant effect on the value of manufacturing companies listed on the IDX in 2020. Funding decisions have a positive and significant effect on the value of manufacturing companies listed on the IDX in 2020.</i></p>

Info Artikel	Abstrak
<p><b>Kata Kunci:</b> Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan.</p>	<p>Masa pandemi memberikan dampak bagi perusahaan, seperti penurunan harga saham dan kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi dimana kepercayaan masyarakat menjadi indikator pencapaian perusahaan, sejak perusahaan tersebut berdiri hingga saat ini. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis ketiga variabel yang berkaitan dengan keuangan yaitu kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan, dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, yang hasilnya tidak konsisten. Sampel yang digunakan terdiri dari 53 perusahaan yang dipilih berdasarkan perusahaan mana saja yang termasuk dalam variabel yang diteliti. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, yang menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kebijakan dividen, sedangkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020. Keputusan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020.</p>



## 1. PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu bentuk organisasi yang dibentuk oleh perseorangan, kelompok ataupun badan yang resmi. Sedangkan tujuan utama perusahaan adalah mendapatkan keuntungan yang maksimal dan memberikan kesejahteraan bagi seluruh perusahaan. Berdasarkan tujuan yang telah ditetapkan, tujuan dari sebuah perusahaan bisnis adalah meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Adrianingtyas & Sucipto, 2019). Piristina & Khairunnisa (2019) memaparkan jika ingin kemakmuran yang dirasakan oleh pemilik perusahaan atau saham semakin besar, maka diperlukan nilai perusahaan yang tinggi. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tanggung jawab internal perusahaan baik dari manajemen tingkat atas, menengah, dan tahap pertama.

Banyak perusahaan yang harus menghadapi dan mengalami permasalahan fluktuasi keuangan di masa pandemi COVID-19. Dampak pandemi COVID-19 menimbulkan internal dan eksternal perusahaan yang saling berkaitan harus memiliki kebijakan terkait dividen serta keputusan investasi dan pendanaan yang kuat. Baik sektor food and beverages maupun di sektor manufaktur lainnya memiliki kebijakan dan keputusan yang berbeda dalam menghadapi pandemi COVID-19 (Sumarni, 2022).

Selama masa pandemi COVID-19 banyak perusahaan industri manufaktur yang terpengaruh sehingga menyebabkan perusahaan tidak dapat mempertahankan nilai perusahaannya dengan baik (Rozet & Kelen, 2022), contohnya perusahaan dari subsektor manufaktur otomotif seperti PT Honda Prospect Motor (HPM) dan PT Toyota Astra Motor (TAM). Dikutip dari siaran pers yang diterbitkan di website resmi Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2021), tekanan yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19 tidak sepenuhnya pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya ada beberapa subsektor dari industri manufaktur yang memberikan kontribusi terhadap kenaikan pertumbuhan ekonomi, di antaranya tekstil dan garmen. Contohnya industri tekstil dan garmen di kabupaten Semarang, PT Ungaran Sari Garments, serta produsen tekstil, PT Eratex Djaja.

Masa pandemi memberikan dampak terhadap perusahaan, seperti penurunan harga saham dan kinerja keuangan, yang dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan dimana kepercayaan masyarakat menjadi tanda pencapaian dari perusahaan, melalui beberapa tahun beroperasi sejak perusahaan berdiri hingga saat ini (Revinka, 2021). Dengan pandangan peneliti lain, bagi perusahaan yang menjual sahamnya di pasar saham, harga saham yang dijual di pasar saham merupakan indikator nilai (Pratomo, 2021). Memaksimalkan nilai pasar suatu perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham, karena naik turunnya saham yang diterbitkan dipengaruhi oleh keadaan emiten (Armereo et al., 2020). Dengan *Price Book Value (PBV)*, nilai perusahaan dapat dihitung dimana rasio ini membandingkan harga saham dengan nilai buku per sahamnya.

Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang tidak terpisahkan dari kebijakan utang suatu perusahaan yang berkaitan dengan biaya internal perusahaan, dapat dilihat dampaknya terhadap nilai Perusahaan (Azharin & Ratnawati, 2022). Armereo et al. (2020) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan dalam

memperoleh laba. Apabila perusahaan dapat memperoleh laba yang besar, maka perusahaan memiliki kemampuan untuk memperoleh laba yang besar pula. Selama masa pandemi COVID-19, kebijakan dividen tidak begitu terpengaruh, dikarenakan ada beberapa perusahaan yang menurunkan nilai dividennya demi menjaga likuiditas perusahaannya, walaupun ada juga beberapa perusahaan yang memberikan dividen yang cukup tinggi dengan harga saham yang cukup rendah, sehingga menunjukkan bahwa perusahaan dapat bertahan meski berada dalam masa pandemi COVID-19 (Renitia et al., 2020).

Keputusan investasi adalah salah satu bentuk keputusan yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Hal ini diakibatkan oleh hasil investasi mencakup alokasi finansial, terlebih dari segi sumber finansial maupun cara penggunaannya untuk tujuan jangka panjang maupun jangka pendek (Simanungkalit et al., 2022). Di masa pandemi COVID-19, investor dapat tetap memperoleh keuntungan dalam berinvestasi apabila dalam setiap keputusan yang diambil didukung oleh perhitungan serta analisis yang tepat, sehingga investor tidak salah dalam menempatkan dana, dan melakukan diversifikasi saham untuk mengurangi risiko kerugian yang terlalu besar dalam berinvestasi (Tambunan, 2020).

Piristina & Khairunnisa (2019) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan termasuk dalam salah satu permasalahan penting yang sering ditemukan di suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan bagaimana struktur modal dapat mempengaruhi secara langsung posisi keuangan dari perusahaan serta mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis ketiga variabel baik kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang berkaitan dengan keuangan terhadap nilai perusahaan yang memiliki hasil inkonsisten. Beberapa peneliti sebelumnya yaitu, (Piristina & Khairunnisa, 2019) meneliti bagaimana pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara parsial maupun simultan, yakni ketiga variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian hasil penelitian dari Zafra (2018) yang menguji pengaruh variabel keuntungan, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta mendeteksi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor pertambangan dengan ketiga variabel tersebut berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan sehingga dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Dari hasil penelitian Setyani (2018) lebih berfokus pada faktor kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan hasil kebijakan dividen dan profitabilitas yang diukur dengan ROE memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan kemudian kebijakan hutang yang diukur dengan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Lebih khusus penelitian ini dilakukan di masa pandemi COVID-19 sebagai kebaruan dalam penelitian ini.

Pandemi COVID-19 saat ini berdampak pada banyak aspek, termasuk aspek sosial dan ekonomi. Menurut Basmar (2021), perusahaan mengambil langkah dalam kebijakan pembagian dividen agar perusahaan tetap likuid di masa pandemi ini. Kementerian Ketenagakerjaan Republik Indonesia (2020) juga melakukan survei untuk menyelidiki dampak pandemi terhadap bisnis. Menurut hasil survei, 88% perusahaan Indonesia terkena dampak pandemi, dan perusahaan umumnya berada di zona merah. Di sisi lain, dampak negatif COVID-19 juga muncul di pasar modal. Hal ini karena investor menghadapi tingkat

ketidakpastian yang tinggi, baik secara fisik maupun finansial, tentang dampak COVID-19 (Baek et al., 2020).

Terdapat beberapa keterkaitan antara variabel-variabel yang ada terhadap nilai perusahaan di masa pandemi COVID-19. Disimpulkan dari latar belakang yang telah disampaikan, maka dengan begitu persoalan penelitian yang diangkat adalah bagaimana pengaruh kebijakan dividen yang ada terhadap nilai perusahaan di masa pandemi COVID-19; bagaimana pengaruh keputusan investasi yang ada terhadap nilai perusahaan di masa pandemi COVID-19; dan bagaimana pengaruh keputusan pendanaan yang ada terhadap nilai perusahaan di masa pandemi COVID-19. Dengan menggunakan metode penelitian kualitatif, penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menganalisis variabel-variabel yang ada terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan memberi berbagai manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis seperti memberikan literatur bagi mahasiswa akuntansi dan bidang lainnya terkait hubungan antara variabel-variabel yang ada dengan nilai perusahaan; memberikan wawasan mengenai variabel-variabel yang ada bagi masyarakat umum; dan menjadi bahan pertimbangan perusahaan mengenai pengaruh variabel-variabel yang ada terhadap nilai perusahaan. Secara praktis memberikan sarana referensi dan informasi bagi akademisi lain yang ingin melanjutkan penelitian ini.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Violanisa, 2021) yang menghasilkan bahwa “Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen tersignifikan dan dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini”. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Qurrota’ani & Hariyanto, 2021) menghasilkan bahwa “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji t menunjukkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, hanya kebijakan dividen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan”. Penelitian ini dan kedua penelitian diatas, meskipun memiliki kesamaan dalam analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, memiliki perbedaan yang signifikan dalam fokusnya. Penelitian pertama diduga lebih berkaitan dengan perspektif Signal Theory dalam mengkaji hubungan ini, sementara penelitian kedua secara khusus mengeksplorasi perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan perhatian khusus pada masa sebelum dan selama pandemi Covid-19. Di sisi lain, penelitian ketiga menitikberatkan pada perusahaan manufaktur, dengan fokus utama pada masa pandemi Covid-19. Selain itu, perbedaan lainnya terletak pada sumber data, dengan penelitian pertama menggunakan data yang tidak spesifik, penelitian kedua memanfaatkan data perusahaan BUMN, dan penelitian ketiga mengambil data dari perusahaan manufaktur yang beroperasi dalam kondisi pandemi. Dengan perbedaan dalam variabel, konteks industri, dan waktu penelitian, ketiga penelitian ini memberikan wawasan yang berharga tentang bagaimana kebijakan keuangan perusahaan memengaruhi nilai mereka dalam berbagai konteks bisnis.

## 2. KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

### **Pandemi COVID-19**

Pandemi COVID-19 merupakan kondisi masuknya virus corona yang menyerang sistem imun serta pernapasan seseorang dan dapat ditularkan ke orang lain. Virus ini muncul pertama kali di Wuhan, China dan menyebar dengan cepat ke seluruh dunia dan kemudian masuk ke Indonesia di awal tahun 2020, yaitu bulan Maret, sehingga menyebabkan dampak seperti krisis kesehatan, bahkan perekonomian (Setiawan, 2021). Dampak pandemi COVID-19 terhadap perekonomian terlihat dari adanya penurunan terhadap nilai perusahaan yang dipicu oleh menurunnya permintaan terhadap produk suatu perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan penjualan dan laba perusahaan. Kondisi pandemi COVID-19 juga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mendapatkan sumber pendanaan bagi perusahaannya guna mendanai kegiatan operasional serta investasi perusahaan (Aprillianto & Wardhaningrum, 2021).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah harga saham yang diterbitkan di bursa yang harus dibayar oleh investor untuk memiliki perusahaan (Gustini, 2017). Sama dengan pendapat Diah (2020) bahwa nilai perusahaan adalah cara investor mendapatkan perusahaan dalam bentuk membayar harga saham yang diterbitkan di bursa.

Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk dari transaksi antara pembeli dan penjual disebut nilai pasar perusahaan karena harga pasar saham mencerminkan nilai aset perusahaan yang sebenarnya (Utami & Darmayanti, 2018). Menurut Wahyudyatmika (2020), terdapat beberapa metode yang dapat digunakan pada pengukuran nilai perusahaan, antara lain *discounted model*, *Price-Earnings Ratio*, *Price-to-Book Value*, dan *Tobin's Q*. Selain itu, peluang adanya investasi dipengaruhi oleh nilai perusahaan yang terbentuk dari indeks nilai pasar saham (Utami & Darmayanti, 2018).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen memilih apakah keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan pada *shareholders* dalam bentuk dividen pada akhir tahun atau dicadangkan untuk menambah modal guna menghimpun dana investasi masa depan (Utami & Darmayanti, 2018; Artha et al., 2024). Menurut Putri, Widia, & Yanuar, (2020), kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada *shareholders* dalam bentuk dividen.

Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, jika perusahaan menghasilkan laba besar, maka kemampuan membayar dividen juga akan lebih besar (Zafra, 2018). Pembayaran dividen harus rasional, karena dividen yang terlalu tinggi akan menghambat ekspansi perusahaan dan dividen yang terlalu rendah akan mengurangi minat investor (Utami & Darmayanti, 2018). Untuk meningkatkan nilai perusahaan dan meninggikan harga saham, maka diperlukan dividen yang lebih tinggi dan sebaliknya jika menurunkan nilai perusahaan dan harga saham dibuktikan dengan adanya dividen yang rendah (Petronila, 2022).

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi adalah persoalan kebijakan atau keputusan untuk berinvestasi pada satu atau lebih aset untuk menghasilkan profit di masa depan, atau dengan jalan apa manajer keuangan mendistribusikan dana untuk investasi yang menghasilkan profit di masa depan (Maswir, 2022). Tujuan dari keputusan investasi adalah untuk mencapai keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi dengan risiko yang dapat dikelola seharusnya meningkatkan nilai perusahaan dan dengan demikian meningkatkan kekayaan pemegang saham (Utami & Darmayanti, 2018).

Keputusan investasi juga dapat membantu investor dalam menilai potensi pertumbuhan serta nilai dari suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui seberapa besar peningkatan aset yang dialami perusahaan dari periode ke periode. Pertumbuhan aset yang baik dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki performa keuangan yang baik.

### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk mendanai investasi dan mencari pendanaan untuk menentukan komposisi sumber pendanaan (Nurhayadi et al., 2021). Menurut Pirstina & Khairunnisa (2019), keputusan pendanaan merupakan pedoman yang menganalisis keadaan sumber pendanaan suatu perusahaan, baik melalui hutang maupun modal yang diberikan untuk mendukung operasional perusahaan. Keputusan pendanaan adalah tentang sumber pendanaan yang digunakan perusahaan, peningkatan utang perusahaan merupakan pertanda positif bagi investor dan perusahaan memiliki pandangan ke depan jika arus kas perusahaan tetap terjaga di masa depan dan utang yang ada mencerminkan pandangan optimis terhadap investasi manajemen dinilai baik (Alvita & Khairunnisa, 2019). Sumber pendanaan dalam perusahaan terbagi menjadi dua kategori: pendanaan internal dan pendanaan eksternal (Kurniawan & Mawardi, 2017).

### **Perumusan Hipotesis**

Kebijakan dividen mengukur banyaknya keuntungan yang diperoleh investor. Keuntungan yang diperoleh ini kemudian akan menjadi penentu dari kesejahteraan investor yang merupakan tujuan utama dari perusahaan (Utami & Darmayanti, 2018). Hasil penelitian dari Utami & Darmayanti (2018) sendiri menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang sama dilakukan oleh Setyani (2018) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Renitia et al. (2020) pada saat masa pandemi menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Namun demikian ada pula penelitian yang dilakukan oleh Violanisa (2021) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di masa pandemi COVID-19.

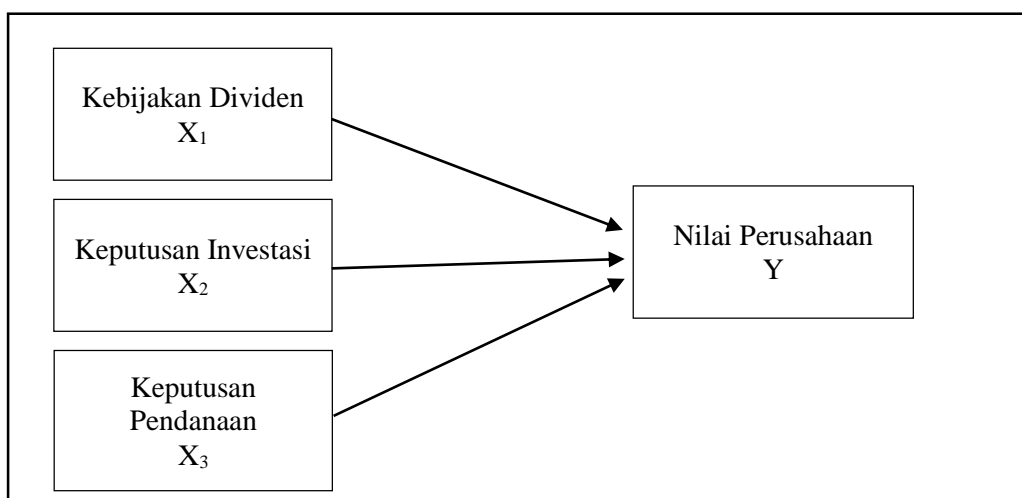
H<sub>1</sub>: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di masa pandemi COVID-19

Keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [Utami & Darmayanti \(2018\)](#) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh [Piristina & Khairunnisa \(2019\)](#) menghasilkan hasil yang berbeda, yaitu keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan semakin tinggi jumlah investasi maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Ada pula penelitian yang dilakukan oleh [Hairudin et al. \(2022\)](#) dan [Violanisa \(2021\)](#) menghasilkan hasil penelitian yang sama dimana keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian terdapat penelitian yang dilakukan oleh [Putri & Iramani \(2023\)](#) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di masa pandemi COVID-19

[Piristina & Khairunnisa \(2019\)](#) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan merupakan keputusan terkait sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan sendiri merupakan keputusan yang digunakan untuk menganalisis sumber pendanaan dari perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh [Utami & Darmayanti \(2018\)](#) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada penelitian yang sama yang dilakukan oleh [Violanisa \(2021\)](#) menunjukkan hasil yang sama dimana keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh [Piristina & Khairunnisa \(2019\)](#) menghasilkan hasil yang berbeda dari penelitian lainnya, yaitu keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh [Qoirunisa & Jati \(2023\)](#) juga menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di masa pandemi COVID-19



Gambar 1. Kerangka Konseptual

### 3. METODE PENELITIAN

#### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder artinya jenis data penelitian yang peneliti terima secara tidak langsung melalui media mediasi (Gustini, 2017). Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan tahun 2020. Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yakni [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### Populasi dan Sampel

Populasi dan Sampel Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama masa pandemi COVID-19 di tahun 2020 yang terbagi ke dalam beberapa sektor dan subsektor. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 53 perusahaan yang dipilih dengan melihat perusahaan mana saja yang memuat variabel-variabel yang akan diteliti. Dari sampel sebanyak 53 perusahaan dengan pengamatan selama masa pandemi COVID-19 tahun 2020, maka data yang digunakan adalah laporan tahunan.

#### Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini terdapat tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Berikut merupakan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai perusahaan yang mengadopsi kebijakan dividen sebagai variabel dependen, variabel intervening dari variabel independen yaitu kinerja keuangan di tahun 2020. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan.

Kebijakan dividen terkait dengan keputusan apakah akan membagikan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen pada akhir tahun atau menahannya untuk peningkatan modal di masa depan untuk mengumpulkan dana investasi (Harjito & Martono, 2012). *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase yang besar dari laba bersih setelah pajak yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen berarti bahwa semakin tinggi persentase ini, semakin sedikit laba yang dapat ditahan perusahaan (Sudana, 2015). Rumus *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Tunai per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Keputusan investasi terkait tentang bagaimana manajer keuangan perlu mengarahkan uang mereka ke dalam bentuk investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa depan yang akan datang (Edy, 2009). *Total Asset Growth* digunakan untuk menghitung seberapa besar pertumbuhan investasi pada aset tetap yang dilakukan perusahaan. Rumus *Total Asset Growth* adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Growth (TAG)} = \frac{\text{Total Aset } (t) - \text{Total Aset } (t-1)}{\text{Total Aset } (t-1)}$$

Keputusan pendanaan merupakan keputusan manajemen keuangan dalam pemeriksaan dan analisis yang menggabungkan sumber pendanaan dan analisis yang paling ekonomis bagi suatu perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dan kegiatan investasinya (Irawati, 2006). Keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas (Alvita & Khairunnisa, 2019). Rumus *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel terikat atau variabel dependen adalah variabel yang volatilitasnya diamati dan diukur untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel bebas (Alvita & Khairunnisa, 2019). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan ukuran tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menghitung *Price to Book Value*. Rumus *Price to Book Value* adalah sebagai berikut:

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

### **Teknik Analisis**

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda untuk memperhitungkan seberapa besar pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Karena menggunakan teknik analisis regresi linier berganda maka diperlukan pengujian asumsi klasik guna mengetahui serta menguji kelayakan dari model regresi yang digunakan serta bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memiliki data yang terdistribusi secara normal, bebas dari autokorelasi, dan heteroskedastisitas (Setyani, 2018; Hadi, 2019).

## **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis ini digunakan untuk melihat nilai minimum, maximum, *mean*, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diteliti. Variabel DPR yang merepresentasikan kebijakan dividen mempunyai nilai paling kecil (minimum) sebesar 0,02 dimiliki oleh perusahaan Indomobil Sukses Internasional, Tbk dan nilai paling besar (maksimum) sebesar 3,49 yang dimiliki oleh perusahaan PT Multi Bintang Indonesia dengan nilai rata-rata sebesar 0,55 dan nilai standar deviasi sebesar 0,57. Variabel TAG yang merepresentasikan keputusan investasi mempunyai nilai paling kecil (minimum) sebesar -0,20 dimiliki oleh perusahaan Kabelindo Murni, Tbk dan nilai paling besar (maksimum) sebesar 1,68 dimiliki oleh perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 0,09 dan nilai standar deviasi sebesar 0,27. Variabel DER yang merepresentasikan keputusan pendanaan mempunyai nilai paling kecil (minimum) sebesar 0,07 dimiliki oleh perusahaan

PT Indonesia Fibreboard Industry, Tbk dan nilai paling besar (maksimum) sebesar 3,16 dimiliki oleh perusahaan PT Unilever Indonesia, Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 0,82 dan nilai standar deviasi sebesar 0,66. Variabel PBV yang merepresentasikan nilai perusahaan mempunyai nilai paling kecil (minimum) sebesar 0,04 dimiliki oleh perusahaan PT Wijaya Karya Beton, Tbk dan nilai paling besar (maksimum) sebesar 14,26 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia dengan nilai rata-rata sebesar 2,50 dan nilai standar deviasi sebesar 2,59.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	53	,02	3,49	,55	,57
TAG	53	-,20	1,68	,09	,27
DER	53	,07	3,16	,82	,66
PBV	53	,04	14,26	2,50	2,59
Valid N (listwise)	53				

Sumber: Output SPSS (2023)

### Uji Asumsi Klasik

Uji ini dilakukan untuk memastikan bahwa hasil yang diperoleh telah memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi. Hasil uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Tabel 2. Uji Normalitas

N	53
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	,924
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,361

Sumber: Output SPSS (2023)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang dapat dilihat pada Tabel 2, menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,361 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti terdistribusi secara normal.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

dU	DW	4-dU	Simpulan
1,680	1,715	2,320	Bebas dari autokorelasi

Sumber: Output SPSS (2023)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang dapat dilihat pada Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,715 lebih besar dari 1,680 (nilai dU) serta lebih kecil dari 2,320 (nilai 4-dU). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti memenuhi syarat bebas dari autokorelasi.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

		DPR	TAG	DER	Unstandardized Residual
DPR	Correlation Coefficient	1,000	-,091	-,282	-,171
	Sig. (2-tailed)	.	,516	,040	,220
	N	53	53	53	53
TAG	Correlation Coefficient	-,091	1,000	-,110	,108
	Sig. (2-tailed)	,516	.	,434	,442
	N	53	53	53	53
DER	Correlation Coefficient	-,282	-,110	1,000	,127
	Sig. (2-tailed)	,040	,434	.	,364
	N	53	53	53	53
Unstandarized Residual	Correlation Coefficient	-,171	,108	,127	1,000
	Sig. (2-tailed)	,220	,442	,364	.
	N	53	53	53	53

Sumber: Output SPSS (2023)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan dalam table 4 di atas, nilai Sig. (2-tailed) setiap variabel dalam kolom Unstandardized Residual yang diteliti adalah sebesar 0,220; 0,442; dan 0,364 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti bebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh dari kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari analisis ini ditunjukkan dalam tabel 5 berikut.

Tabel 5. Uji Regresi Linier Berganda

	Coef.	t	Sig.	R <sup>2</sup>
(Constant)	,638	1,055	,297	,333
DPR	2,667	4,926	,000	
TAG	1,194	1,063	,293	
DER	,367	0,795	,431	

Sumber: Output SPSS (2023)

Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan pada tabel 5 di atas, dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta memiliki nilai positif sebesar 0,638. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai semua variabel independen, yaitu DPR, TAG, DER bernilai 0 atau tidak mengalami perubahan maka nilai variabel dependen, yaitu PBV adalah 0,638.

Nilai *R-Squared* sebesar 0,333 atau sebesar 33,3% yang berarti ketiga variabel independen yang diuji mempengaruhi variabel dependen sebesar 66,7% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji.

Tabel 6. Uji F (Uji Simultan)

Model	df	F	Sig.
Regression	3	8,171	,000
Residual	49		
Total	52		

Sumber: Output SPSS (2023)

Uji F (uji simultan) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Berdasarkan hasil uji F dalam tabel 6 di atas, dapat dilihat bahwa F hitung memiliki nilai sebesar 8,171 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Koefisien variabel DPR bernilai positif sebesar 2,667 yang berarti apabila terjadi peningkatan sebesar 1% pada variabel DPR dengan variabel lainnya konstan, maka variabel PBV akan mengalami peningkatan sebesar 2,667 dengan nilai signifikansi 0,000 yang kurang 0,05 yang berarti kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga dapat disimpulkan  $H_1$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka nilai perusahaan yang dihasilkan juga akan semakin maksimal atau dengan kata lain, semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh [Gustini \(2017\)](#), [Renitia et al. \(2020\)](#), [Setyani \(2018\)](#), [Utami & Darmayanti \(2018\)](#) yang memperoleh hasil kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Keputusan Investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Koefisien variabel TAG bernilai positif sebesar 1,194 yang berarti apabila terjadi peningkatan sebesar 1% pada variabel TAG dengan variabel lainnya konstan, maka variabel PBV akan mengalami peningkatan sebesar 1,194 dengan nilai signifikansi 0,293 yang lebih dari 0,05 yang berarti keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan  $H_2$  ditolak. Tingkat risiko dan ketidakpastian yang dialami perusahaan di masa pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat mempertahankan pertumbuhan bisnis yang ditandai dengan menurunnya tingkat penjualan serta laba dari perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investor di masa pandemi COVID-19 tidak memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti tidak terdapat pengaruh pada peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi tidak selamanya

dipertimbangkan dari perhitungan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan, namun dapat juga dipertimbangkan dengan melihat kemampuan perusahaan dalam melakukan pembagian laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri & Iramani (2023) yang memperoleh hasil keputusan investasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Koefisien variabel DER bernilai positif sebesar 0,367 yang berarti apabila terjadi peningkatan sebesar 1% pada variabel DER dengan variabel lainnya konstan, maka variabel PBV akan mengalami peningkatan sebesar 0,367 dengan nilai signifikansi 0,431 yang lebih dari 0,05 yang berarti keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan tidak sehingga dapat disimpulkan  $H_3$  ditolak. Kondisi ketidakpastian di masa pandemi COVID-19 membuat perusahaan dengan DER yang tinggi akan dianggap lebih berisiko karena memiliki beban hutang yang tinggi sehingga membuat perusahaan sulit untuk mendanai kegiatan operasional serta investasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak selalu menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya guna meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan kemampuan dalam mencapai laba yang maksimal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Qoirunisa & Jati (2023) yang memperoleh hasil keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini dilakukan guna melihat pengaruh dari kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 dengan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 53 perusahaan.

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020. Hal ini dibuktikan dengan koefisien DPR yang bernilai positif sebesar 2,667 dan nilai signifikansi 0,000 yang kurang dari 0,05.

Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020. Hal ini dibuktikan dengan koefisien TAG yang bernilai positif sebesar 1,194 dan nilai signifikansi 0,293 yang lebih dari 0,05. Keputusan pendanaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020. Hal ini dibuktikan dengan koefisien DER yang bernilai positif sebesar 0,367 dan nilai signifikansi 0,431 yang kurang dari 0,05.

Keterbatasan dalam penelitian yang didapati adalah hanya sebanyak 33,3% dari variabel independen yang diteliti yang mempengaruhi variabel dependen, sementara terdapat sebanyak 66,7% variabel di luar variabel independen yang diteliti yang mempengaruhi variabel dependen. Selain itu penelitian ini juga terbatas hanya menggunakan tahun 2020

sebagai periode penelitian serta hanya menggunakan 3 variabel sebagai variabel yang diteliti.

Terdapat beberapa saran yang dapat diberikan, bagi penelitian selanjutnya dapat memperluas atau mengganti alat ukur atau variabel penelitian seperti harga saham dan pertumbuhan penjualan serta menambah jangka waktu periode penelitian guna lebih melihat pengaruh yang diberikan oleh faktor-faktor lainnya selama masa pandemi COVID-19 terhadap nilai perusahaan. Bagi investor dapat lebih memperhitungkan rasio pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan agar dapat melihat apakah perusahaan dalam kondisi dengan nilai perusahaan yang baik atau tidak. Hal ini disarankan karena variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Adrianingtyas, D. A., & Sucipto, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *JEKPEND: Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 2(2), 23. <https://doi.org/10.26858/jekpend.v2i2.9369>
- Alvita, F., & Khairunnisa, P. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 108–122. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620>
- Aprillianto, B., & Wardhaningrum, O. A. (2021). PANDEMI COVID-19: LEBIH BAIK MENAMBAH UTANG ATAU EKUITAS? *JURNAL AKUNTANSI UNIVERSITAS JEMBER*, 19(1). <https://doi.org/10.19184/jauj.v19i1.26420>
- Armereo, C., Marzuki, A., & Seto, A. A. (2020). Buku Ajar Manajemen Keuangan. In *Suaryanto dan Rosad (2015 (Vol. 5, Issue 3)*.
- Artha, B., Hadi, A. S., Bahri, B., Sari, N. P., Sari, U. T., & Asri, C. P. (2024). ANALISIS PUSTAKA TENTANG KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Review Pendidikan dan Pengajaran (JRPP)*, 7(1), 2676-2683.
- Azharin, M. N., & Ratnawati, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya*, 5(2). <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i2.726>
- Baek, S., Mohanty, S. K., & Glambosky, M. (2020). COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis. *Finance Research Letters*, 37(September), 101748. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101748>
- Basmar edwin, purba bonaraja dkk. (2021). *No Title Ekonomi Bisnis Indonesia (Issue October)*.
- Diah, M. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Nuevos Sistemas de Comunicación e Información*.
- Edy, S. (2009). Manajemen Sumber Daya Manusia. *Jakarta: Kencana*.
- Gustini, E. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(2), 1–5.
- Hadi, A. S. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Niat Pembelian Ulang Konsumen Terhadap Produk Pasta Gigi. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 5(1), 53-63.

- Hairudin, H., Loliyani, R., & Loliyana, R. (2022). Efek Mediasi Profitabilitas: Pada Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Era Pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 825–850. <https://doi.org/10.46306/vls.v2i2.113>
- Harjito, A., & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Ekonisia.
- Kementerian Ketenagakerjaan Republik Indonesia. (2020). Analisis Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Perluasan Kesempatan Kerja dan Implikasinya. *Kementerian Ketenagakerjaan RI*.
- Kurniawan, N., & Mawardi, W. (2017). Analisis pengaruh profitabilitas keputusan investasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 1–11.
- Maswir, M. (2022). Pengaruh Minat Investasi Terhadap Keputusan Investasi pada PT. Global Kapital Investama Berjangka Pekanbaru. *Jurnal Eko Dan Bisnis (Riau Economics and Business Review)*, 13(4).
- Nurhayadi, W., Arum, M., Ngiu, B. P., & Rahmat, A. (2021). Pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pasca kenaikan tarif cukai rokok. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 2(1).
- Petronila, T. A. (2022). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI PEMODERASI. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(2). <https://doi.org/10.25170/balance.v18i2.3130>
- Pratomo, J. (2021). Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Sosial Teknologi*, 1(12). <https://doi.org/10.36418/jurnalsostech.v1i12.274>
- Putri, Seviana Widia, R., & Yanuar. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *JCA Ekonomi*, 1(1).
- Putri, A. Z. L., & Iramani, R. (2023). *Time On Company Value In The Pharmaetical Sector Pengaruh Keputusan Investasi , Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Pada Masa Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Farmasi*. 4(5), 4190–4197.
- Qoirunisa, Y. F. N., & Jati, A. K. N. (2023). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Pandemi Covid-19 Yunita Fitri Nurjanah Qoirunisa; Agustinus Kismet Nugroho Jati. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 10(1), 415–430.
- Qurrota'ani, I., & Hariyanto, D. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Signal Theory yang terdaftar di BEI. *Jurnal Produktivitas*, 8(2). <https://doi.org/10.29406/jpr.v8i2.3467>
- Renitia, Shella, M. H., Suhariyanti, T., & Fitriyani, D. (2020). Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Kompetitif Bisnis Edisi COVID-19*, 1(1), 79–87.
- Revinka, S. (2021). PENGARUH PANDEMI COVID-19 TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEBELAS SEKTOR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *JURNAL ACITYA ARDANA*, 1(2). <https://doi.org/10.31092/jaa.v1i2.1334>
- Rozet, A. Y. D. P., & Kelen, L. H. S. (2022). Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi (JMBI UNSRAT)*, 9(1).

- Setiawan, H. (2021). Mencari Makna Terbaik Pandemi Bagi Hidup Manusia, Melalui Filsafat Eksistensial Soren A. Kierkegaard. *RERUM: Journal of Biblical Practice*, 1(1). <https://doi.org/10.55076/rerum.v1i1.2>
- Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 15. <https://doi.org/10.21460/jrak.2018.141.295>
- Simanungkalit, H., Ramashar, W., & Agustiawan, A. (2022). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*. <https://doi.org/10.36085/jakta.v3i2.3623>
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga.
- Sumarni, I. (2022). Analisis Financial Distress Perusahaan di Indonesia Dimasa Pandemic Covid 19. *Jurnal PubBis*, 6(1).
- Tambunan, D. (2020). Investasi Saham di Masa Pandemi COVID-19. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 4(2), 117–123. <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v4i2.8564>
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>
- Violanisa, D. (2021). *ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Masa Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19)*.
- Wahyudyatmika. (2020). *Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlangsungan (Sustainability Report) Terhadap Nilai Perusahaan dari Perusahaan Terbuka yang Terpilih pada Tahun 2016-2018*.
- Zafra, A. (2018). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014.” *Journal Business Administration*, Vol. 53(9), 1689–1699.