

## PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN PEMBIAYAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA MASA TRANSFORMASI MEREK ACE HARDWARE MENJADI AZKO PERIODE 2020 - 2024

Atikah Marliani, Nabila Afifah Husna, Sabita Madani  
Program Studi Manajemen, Universitas Pamulang

Email: [atikahmarliani1434@gmail.com](mailto:atikahmarliani1434@gmail.com), [nabilaafifahhusna15@gmail.com](mailto:nabilaafifahhusna15@gmail.com),  
[sabitamadani13@gmail.com](mailto:sabitamadani13@gmail.com)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan terhadap nilai perusahaan selama proses transformasi merek *Ace Hardware* Indonesia menjadi AZKO dalam periode 2020 hingga 2024. Masa penelitian mencakup fase ketidakpastian ekonomi yang dipicu oleh pandemi COVID-19 hingga tahap *rebranding* perusahaan, yang memiliki potensi untuk memengaruhi keputusan keuangan serta persepsi pasar. Penelitian ini mengambil pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal asosiatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan selama lima tahun, yaitu periode 2020 hingga 2024. Kebijakan investasi diwakili oleh *Total Asset Growth* (TAG), kebijakan pembiayaan diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan nilai perusahaan diukur melalui *Price to Book Value* (PBV). Metode analisis yang digunakan mencakup uji statistik deskriptif, uji koefisien korelasi, uji asumsi klasik, uji analisis kuantitatif, serta uji hipotesis dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, kebijakan investasi tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan pembiayaan memiliki dampak signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi dan pembiayaan yang dilakukan secara bersamaan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama masa transisi merek, pengelolaan struktur pembiayaan secara bijak merupakan faktor penting dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada studi teoritis tentang keuangan perusahaan serta menjadi pedoman praktis bagi manajemen dan investor dalam mengambil keputusan keuangan pada masa perubahan strategis.

**Kata Kunci:** AZKO, Kebijakan Investasi, Kebijakan Pembiayaan, Nilai Perusahaan, Transformasi Merek.

### Abstract

*This research aims to analyze the development of communication technology, focusing on the largest Islamic organization in Indonesia, Muhammadiyah, founded by KH. Ahmad Dahlan. It also examines the investment and financial aspects of the transformation of Ace Hardware Indonesia into AZKO from 2020 to 2024. The research period covers the phase of economic uncertainty caused by the COVID-19 pandemic through the company's rebranding process, which has the potential to influence financial decisions and market*

### Article History

Received: Januari 2026

Reviewed: Januari 2026

Published: Januari 2026

Plagiarism checker no 1585

Doi : prefix doi :

10.8734/musytari.v1i2.359

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/)

*perception. This study employs a quantitative associative causal approach. The data used are secondary data in the form of annual financial reports of the company for the period 2020- 2024. Investment policy is represented by Total Asset Growth (TAG), financing policy is indicated by the Debt to Equity Ratio (DER), and company value is measured using the Price to Book Value (PBV). The analysis method used included descriptive statistical tests, correlation coefficient tests, classical assumption tests, quantitative analysis tests, and hypothesis testing using the SPSS software. The research results showed that individually, investment policies did not have a significant effect on company value, while financing policies had a significant negative impact on company value. Investment and financing policies carried out at the same time affect the company's value. The results of this study show that during the brand transition period, prudent management of the financing structure is an important factor in maintaining and increasing the company's value in the eyes of investors. This research is hoped to contribute to theoretical studies on corporate finance and serve as a practical guide for management and investors in making financial decisions during strategic changes.*

**Keywords:** *Investment Policy, Financing Policy, Corporate Value, Brand Transformation, AZKO.*

## PENDAHULUAN

Sektor ritel modern saat ini menghadapi tantangan besar akibat disrupsi digital dan perubahan perilaku konsumen pascapandemi COVID-19. PT *Ace Hardware* Indonesia melakukan langkah strategis melalui transformasi merek menjadi AZKO untuk memperbarui citra dan mempertahankan keberlanjutan bisnis. Dalam konteks ini, keputusan keuangan terkait investasi dan pembiayaan menjadi krusial dalam membentuk nilai perusahaan di mata investor. Dari sudut pandang pemasaran, transformasi merek ini tetap memiliki peran strategis, namun menuntut penyesuaian dalam kebijakan investasi, seperti pengeluaran modal, pengembangan jaringan toko, digitalisasi layanan, serta kebijakan pendanaan yang mencakup pengelolaan struktur modal dan sumber pembiayaan. Laporan keuangan perusahaan menunjukkan adanya fluktuasi pendapatan, perubahan struktur aset, serta penyesuaian tingkat utang selama periode tersebut, yang berpotensi memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Permasalahan yang paling penting dihadapi perusahaan selama proses transformasi merek adalah bagaimana mencapai keseimbangan antara manfaat investasi jangka panjang dengan risiko keuangan. Kebijakan investasi yang terlalu agresif tanpa didukung oleh dana yang memadai dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, sedangkan kebijakan pembiayaan yang terlalu konservatif dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Selain itu, faktor-faktor lain seperti stabilitas perekonomian makro, volatilitas pasar modal, serta meningkatnya minat investor terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan juga ikut memengaruhi situasi tersebut.

Tabel 1. Data Mentah Laporan Keuangan *ACE Hardware* (Nilai dalam Jutaan Rupiah)

| Tahun | Kebijakan Investasi (X <sub>1</sub> ) | Kebijakan Pembiayaan (X <sub>2</sub> ) | Nilai Perusahaan (Y) |
|-------|---------------------------------------|----------------------------------------|----------------------|
| 2020  | 9,11%                                 | 0,39                                   | 0,30                 |
| 2021  | -0,79%                                | 0,30                                   | 0,32                 |

|      |       |      |      |
|------|-------|------|------|
| 2022 | 0,83% | 0,22 | 0,35 |
| 2023 | 7,52% | 0,20 | 0,36 |
| 2024 | 5,09% | 0,20 | 0,38 |

Fenomena pada PT *Ace Hardware* Indonesia (AZKO) periode 2020-2024 menunjukkan adanya dinamika menarik; di mana kebijakan investasi berfluktuasi secara dinamis dan kebijakan pembiayaan cenderung menurun, namun nilai perusahaan (PBV) justru meningkat secara konsisten dari 0,30 ke 0,38. Hal ini mengindikasikan adanya respon positif pasar terhadap strategi keuangan perusahaan selama masa transisi merek, yang mendasari pentingnya penelitian ini untuk mengisi celah empiris mengenai pengaruh kebijakan keuangan di tengah perubahan strategi mendasar.

Data laporan keuangan AZKO periode 2020-2024 menunjukkan tren penurunan rasio pembiayaan dan fluktuasi investasi yang justru diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan secara bertahap. Fenomena ini menarik untuk diteliti lebih lanjut guna memahami bagaimana kebijakan investasi dan pembiayaan dapat membangun nilai perusahaan di masa perubahan strategis dari *Ace Hardware* menjadi AZKO.

Secara teoretis, nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap total aset dan prospek masa depan, yang sering kali diukur melalui *Price to Book Value* (PBV). Nilai ini merupakan hasil integrasi dari keputusan strategis manajemen, terutama kebijakan investasi dan pembiayaan. Kebijakan investasi yang tepat, ditandai dengan proyek bernilai *Net Present Value* (NPV) positif, diharapkan mampu meningkatkan arus kas masa depan dan nilai pasar perusahaan. Di sisi lain, kebijakan pembiayaan melalui pengelolaan struktur modal (utang dan ekuitas) memengaruhi nilai perusahaan melalui keseimbangan antara manfaat pajak dan risiko biaya kebangkrutan (*trade-off theory*) serta sinyal yang dikirimkan kepada investor.

Dalam konteks transformasi merek (*corporate rebranding*), keputusan keuangan menjadi lebih kompleks karena perubahan identitas perusahaan dapat "menghancurkan, mentransfer, atau menciptakan" ekuitas merek baru. Sinergi antara kebijakan investasi yang produktif dan kebijakan pembiayaan yang efisien menjadi kunci utama untuk memberikan sinyal positif kepada pasar, guna memastikan bahwa proses transisi merek tersebut direspons dengan peningkatan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efek dari kebijakan investasi dan pembiayaan terhadap nilai perusahaan selama proses transformasi merek *Ace Hardware* menjadi AZKO dari tahun 2020 hingga 2024. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya teori dalam bidang keuangan perusahaan, khususnya terkait pengambilan keputusan dalam hal investasi dan pembiayaan ketika menghadapi transformasi bisnis. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajemen dalam menyusun kebijakan keuangan yang tepat, serta memberikan informasi yang berguna bagi investor dan pihak terkait dalam menilai potensi dan kinerja perusahaan di sektor ritel Indonesia.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis kausal asosiatif. Tujuannya adalah untuk menguji hubungan sebab-akibat antara kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian adalah PT *Ace Hardware* Indonesia yang sedang bertransformasi menjadi AZKO. Periode observasi dilakukan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2020 hingga 2024, untuk menangkap dinamika keuangan sebelum dan selama proses perubahan merek. Dalam kaitannya dengan penelitian ini untuk menganalisis variabel bebas yaitu Kebijakan Investasi, diproses dengan *Total Asset Growth* (TAG) ( $X_1$ ), Kebijakan

Pembiayaan, diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) ( $X_2$ ), Nilai Perusahaan, diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) (Y).

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data dipilih sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu untuk mendapatkan data yang tepat dan akurat mengenai kebijakan investasi, kebijakan pembiayaan, serta nilai perusahaan di *Ace Hardware* Indonesia, yang sedang dalam proses transformasi merek menjadi AZKO selama periode 2020 hingga 2024. Kemudian dilanjutkan analisis data dengan proses yang dilakukan secara terstruktur untuk memproses data kuantitatif agar dapat menjawab permasalahan yang diteliti serta menguji hipotesis secara empiris.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian, yaitu Kebijakan Investasi, Kebijakan Pembiayaan, dan Nilai Perusahaan *Ace Hardware* Indonesia (AZKO) selama periode 2020-2024.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics |   |         |         |          |                |
|------------------------|---|---------|---------|----------|----------------|
|                        | N | Minimum | Maximum | Mean     | Std. Deviation |
| Kebijakan Investasi    | 5 | -79.00  | 911.00  | 345.2000 | 451.72469      |
| Kebijakan Pembiayaan   | 5 | 20.00   | 39.00   | 26.2000  | 8.25833        |
| Nilai Perusahaan       | 5 | 30.00   | 38.00   | 34.2000  | 3.19374        |
| Valid N (listwise)     | 5 |         |         |          |                |

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap lima sampel data menunjukkan karakteristik yang beragam pada setiap variabel; kebijakan investasi memiliki tingkat variasi yang tinggi dengan nilai rata-rata 345,20 dan standar deviasi 451,72, mencerminkan adanya perubahan strategi investasi yang signifikan selama periode penelitian. Sebaliknya, kebijakan pembiayaan menunjukkan tren yang lebih stabil dengan rata-rata 26,20 dan standar deviasi 8,26, sementara nilai perusahaan memiliki fluktuasi yang paling rendah dengan rata-rata 34,20 dan standar deviasi 3,19. Seluruh data dinyatakan valid dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut, mengindikasikan bahwa meskipun kebijakan investasi berubah secara dinamis, nilai perusahaan tetap terjaga dalam kondisi yang relatif stabil.

Hasil Uji Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui keeratan dan arah hubungan antara Kebijakan Investasi ( $X_1$ ), Kebijakan Pembiayaan ( $X_2$ ), dan Nilai Perusahaan (Y) pada masa transformasi merek *Ace Hardware* Indonesia (AZKO) periode 2020-2024.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien

| Correlations                                                |                     |                     |                      |                  |
|-------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|------------------|
|                                                             |                     | KEBIJAKAN INVESTASI | KEBIJAKAN PEMBIAYAAN | NILAI PERUSAHAAN |
| KEBIJAKAN INVESTASI                                         | Pearson Correlation | 1                   | .228                 | -.055            |
|                                                             | Sig. (2-tailed)     |                     | .713                 | .930             |
|                                                             | N                   | 5                   | 5                    | 5                |
| KEBIJAKAN PEMBIAYAAN                                        | Pearson Correlation | .228                | 1                    | -.950*           |
|                                                             | Sig. (2-tailed)     | .713                |                      | .013             |
|                                                             | N                   | 5                   | 5                    | 5                |
| NILAI PERUSAHAAN                                            | Pearson Correlation | -.055               | .950*                | 1                |
|                                                             | Sig. (2-tailed)     | .930                | .013                 |                  |
|                                                             | N                   | 5                   | 5                    | 5                |
| *. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). |                     |                     |                      |                  |

Tabel 4. Nilai R

| Nilai r    | Tingkat Hubungan |
|------------|------------------|
| 0,00-0,199 | Sangat Lemah     |
| 0,20-0,399 | Lemah            |
| 0,40-0,599 | Sedang           |
| 0,60-0,799 | Kuat             |
| 0,80-1,00  | Sangat Kuat      |

## 1. Interpretasi Hubungan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji korelasi Pearson, hubungan antara Kebijakan Investasi dan Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien korelasi sebesar -0,055 dengan tingkat signifikansi 0,930. Nilai koefisien korelasi yang mendekati nol mengindikasikan bahwa hubungan antara kebijakan investasi dan nilai perusahaan tergolong sangat lemah dan tidak searah secara signifikan. Selain itu, nilai signifikansi yang jauh lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode transformasi merek Ace Hardware Indonesia (AZKO) tahun 2020-2024, kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan belum secara langsung memengaruhi perubahan nilai perusahaan di mata pasar. Hal ini dapat disebabkan oleh sifat investasi yang berdampak jangka panjang, sehingga efeknya belum sepenuhnya tercermin dalam nilai perusahaan dalam periode penelitian yang relatif pendek, terutama pada masa transisi dan ketidakpastian akibat pandemi dan rebranding.

## 2. Interpretasi Hubungan Kebijakan Pembiayaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji korelasi menunjukkan bahwa hubungan antara Kebijakan Pembiayaan dan Nilai Perusahaan memiliki koefisien korelasi sebesar -0,950 dengan tingkat signifikansi 0,013. Nilai koefisien korelasi tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif yang sangat kuat antara kebijakan pembiayaan dan nilai perusahaan. Selain itu, nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menandakan bahwa hubungan tersebut signifikan secara statistik. Interpretasi dari hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pembiayaan berbasis utang yang digunakan perusahaan, maka cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan perusahaan yang menurunkan rasio utang selama masa transformasi merek justru direspons positif oleh pasar. Hal ini mencerminkan bahwa investor menilai strategi pembiayaan yang lebih konservatif sebagai langkah yang mampu menurunkan risiko keuangan dan meningkatkan kepercayaan terhadap stabilitas perusahaan pada masa perubahan strategis.

## 3. Intrepretasi Hubungan Kebijakan Investasi terhadap Kebijakan Pembiayaan

Hubungan antara Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan menunjukkan nilai koefisien korelasi sebesar 0,228 dengan signifikansi 0,713. Nilai ini menunjukkan adanya hubungan positif namun lemah dan tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan kebijakan investasi tidak memiliki keterkaitan yang kuat dengan kebijakan pembiayaan perusahaan selama periode penelitian. Kondisi ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi dan pembiayaan pada Ace Hardware Indonesia (AZKO) cenderung diambil secara independen, menyesuaikan dengan kebutuhan strategis perusahaan dalam menghadapi proses transformasi merek, tanpa adanya keterikatan langsung antara kedua kebijakan tersebut.

Secara keseluruhan, hasil uji korelasi menunjukkan bahwa kebijakan pembiayaan memiliki hubungan yang paling dominan dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan investasi tidak menunjukkan hubungan yang berarti secara statistik. Temuan ini memperkuat pentingnya strategi pengelolaan struktur modal dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan, khususnya pada masa transformasi merek dan kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian.

## Hasil Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

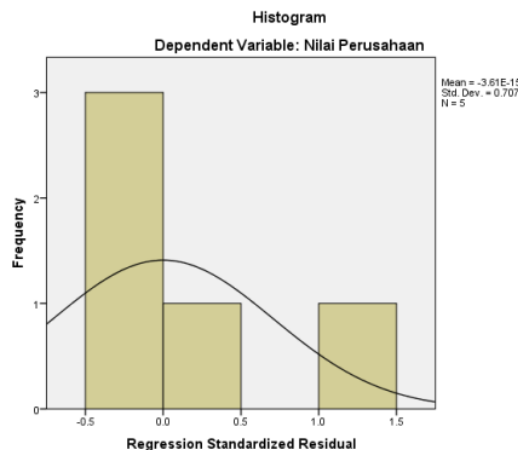
Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal. Normalitas residual merupakan salah satu asumsi penting dalam regresi linier berganda agar hasil uji statistik dapat dipercaya. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, Shapiro-Wilk, serta analisis grafik Histogram dan Normal P-P Plot.

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas

| Test of Normality                     |                                 |    |      |              |    |      |
|---------------------------------------|---------------------------------|----|------|--------------|----|------|
|                                       | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |    |      | Shapiro-Wilk |    |      |
|                                       | Statistic                       | df | Sig. | Statistic    | df | Sig. |
| Unstandardized Residual               | .336                            | 5  | .066 | .789         | 5  | .066 |
| a. Lilliefors Significance Correction |                                 |    |      |              |    |      |

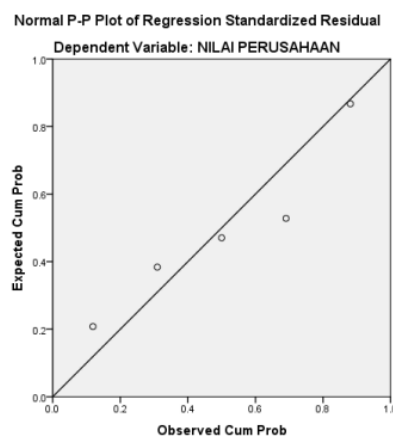
Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk terhadap unstandardized residual, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,066 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat

disimpulkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.



Gambar 1 Histogram Uji Normalitas

Uji normalitas melalui histogram *Regression Standardized Residual* pada variabel Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa sebaran residual mengikuti pola distribusi normal, yang ditandai dengan bentuk kurva simetris menyerupai lonceng (*bell-shaped*) di sekitar nilai nol. Meskipun jumlah observasi terbatas ( $N = 5$ ), nilai *mean* yang mendekati nol ( $-3,61E-15$ ) dan standar deviasi sebesar 0,707 mengonfirmasi tidak adanya penyimpangan sistematis dalam model. Dengan demikian, asumsi normalitas residual telah terpenuhi sehingga model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.



Gambar 2 P-Plot Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*, terlihat bahwa titik-titik residual menyebar secara konsisten di sekitar dan mengikuti arah garis diagonal tanpa adanya penyimpangan ekstrem. Meskipun jumlah observasi relatif kecil ( $N = 5$ ), pola distribusi tersebut menunjukkan bahwa residual telah terdistribusi secara normal. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas ini, model regresi dinyatakan valid dan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis serta analisis statistik lebih lanjut.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antar variabel independen, yaitu kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

| Coefficients <sup>a</sup>               |                      |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|-----------------------------------------|----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model                                   |                      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|                                         |                      | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1                                       | (Constant)           | 43.659                      | 1.985      |                           | 21.993 | .002 |                         |       |
|                                         | KEBIJAKAN INVESTASI  | .001                        | .001       | .170                      | .883   | .471 | .948                    | 1.055 |
|                                         | KEBIJAKAN PEMBIAYAAN | -.382                       | .075       | -.989                     | -5.127 | .036 | .948                    | 1.055 |
| a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN |                      |                             |            |                           |        |      |                         |       |

Nilai tolerance yang lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas, sehingga masing-masing variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara independen tanpa distorsi hubungan linier antar variabel bebas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

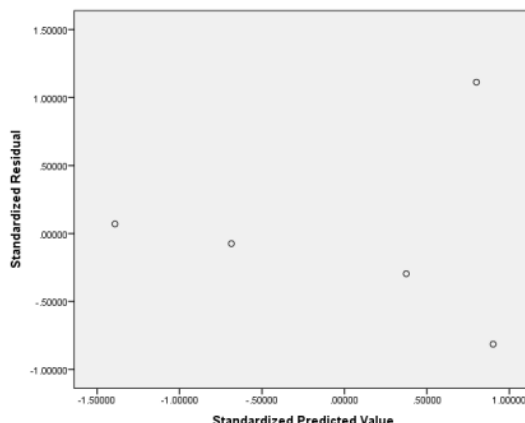
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya bersifat homoskedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Scatterplot dan uji Glejser.

Tabel 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Coefficients <sup>a</sup>      |                      |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|--------------------------------|----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model                          |                      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|                                |                      | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1                              | (Constant)           | 1.867                       | .540       |                           | 3.457  | .074 |                         |       |
|                                | KEBIJAKAN INVESTASI  | .001                        | .000       | .493                      | 1.653  | .240 | .948                    | 1.055 |
|                                | KEBIJAKAN PEMBIAYAAN | .060                        | .020       | -.888                     | -2.979 | .097 | .948                    | 1.055 |
| a. Dependent Variable: ABS-RES |                      |                             |            |                           |        |      |                         |       |

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser menunjukkan bahwa variabel kebijakan investasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,240 dan kebijakan pembiayaan sebesar 0,097. Seluruh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model

regresi tidak mengalami heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.



Gambar 3 Glejser Uji Heteroskedastisitas

Titik-titik residual tampak menyebar secara acak di atas dan di bawah garis nol, serta tidak membentuk pola tertentu seperti pola kipas (melebar atau menyempit), gelombang, maupun pola linear yang sistematis. Penyebaran residual juga relatif seimbang pada berbagai nilai prediksi, baik pada nilai prediksi rendah maupun tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas). Dengan demikian, tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi klasik heteroskedastisitas, sehingga hasil estimasi koefisien regresi dapat dianggap valid dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut pada penelitian pengaruh kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson (DW)

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada periode pengamatan yang berbeda. Autokorelasi umumnya terjadi pada data runtut waktu (*time series*). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

Tabel 8 Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson (DW)

| Model Summary <sup>b</sup>                                           |                   |          |                 |   |                            |
|----------------------------------------------------------------------|-------------------|----------|-----------------|---|----------------------------|
| Model                                                                | R                 | R Square | Adjusted Square | R | Std. Error of the Estimate |
| 1                                                                    | .964 <sup>a</sup> | .930     | .859            |   | 1.19918                    |
| a. Predictors: (Constant), KEBIJAKAN PEMBIAYAAN, KEBIJAKAN INVESTASI |                   |          |                 |   |                            |
| b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN                              |                   |          |                 |   |                            |

Hasil uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 2,026. Nilai ini mendekati angka 2, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi klasik autokorelasi.

### Hasil Analisis Uji Kuantitatif

#### 1. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Investasi ( $X_1$ ) dan Kebijakan Pembiayaan ( $X_2$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) pada masa transformasi merek Ace Hardware Indonesia (AZKO) periode 2020- 2024. Model regresi ini bertujuan untuk

menguji hubungan kausal antar variabel serta melihat arah dan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan maupun parsial. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Tabel 9 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

| Coefficients <sup>a</sup>               |                      |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|-----------------------------------------|----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model                                   |                      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|                                         |                      | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1                                       | (Constant)           | 43.659                      | 1.985      |                           | 21.993 | .002 |                         |       |
|                                         | KEBIJAKAN INVESTASI  | .001                        | .001       | .170                      | .883   | .471 | .948                    | 1.055 |
|                                         | KEBIJAKAN PEMBIAYAAN | -.382                       | .075       | -.989                     | -5.127 | .036 | .948                    | 1.055 |
| a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN |                      |                             |            |                           |        |      |                         |       |

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diperoleh persamaan Nilai Perusahaan = 43,659 + 0,001 (Kebijakan Investasi) - 0,382 (Kebijakan Pembiayaan). Nilai konstanta sebesar 43,659 mencerminkan kondisi dasar nilai perusahaan Ace Hardware Indonesia (AZKO) apabila kedua variabel independen bernilai nol. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan investasi memiliki koefisien 0,001 dengan nilai signifikansi 0,471 (> 0,05), yang berarti kebijakan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan selama masa transformasi merek. Sebaliknya, kebijakan pembiayaan memiliki koefisien -0,382 dengan signifikansi 0,036 (< 0,05), menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan; artinya peningkatan *leverage* justru direspons negatif oleh pasar sehingga strategi pembiayaan konservatif lebih efektif dalam menjaga nilai perusahaan. Selain itu, nilai *Tolerance* sebesar 0,948 dan VIF 1,055 mengonfirmasi tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model, sehingga hasil estimasi ini dapat dinyatakan akurat dan tepercaya.

## 2. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan. Nilai R<sup>2</sup> menunjukkan proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

| Model Summary <sup>b</sup>                                           |                   |          |                 |                            |              |
|----------------------------------------------------------------------|-------------------|----------|-----------------|----------------------------|--------------|
| Model                                                                | R                 | R Square | Adjusted Square | Std. Error of the Estimate | DurbinWatson |
| 1                                                                    | .964 <sup>a</sup> | .930     | .859            | 1.19918                    | 2.026        |
| a. Predictors: (Constant), KEBIJAKAN PEMBIAYAAN, KEBIJAKAN INVESTASI |                   |          |                 |                            |              |
| b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN                              |                   |          |                 |                            |              |

Hasil analisis melalui *output Model Summary* menunjukkan nilai *R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0,930, yang berarti sebesar 93,0% variasi variabel Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan. Sementara itu, sisanya sebesar 7,0% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi dan efektivitas transformasi merek. Dengan nilai *Adjusted R Square* yang tetap kuat sebesar 0,859, model regresi ini terbukti memiliki daya jelas (*explanatory power*) yang sangat tinggi dalam menggambarkan hubungan antar variabel pada PT Ace Hardware Indonesia (AZKO) selama periode 2020-2024, sehingga model dinilai sangat layak untuk digunakan.

Hasil Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini bertujuan untuk menilai apakah Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan secara individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada masa transformasi merek.

Tabel 11 Hasil Uji Parsial (Uji t)

| Coefficients <sup>a</sup>               |                      |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|-----------------------------------------|----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model                                   |                      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|                                         |                      | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1                                       | (Constant)           | 43.659                      | 1.985      |                           | 21.993 | .002 |                         |       |
|                                         | KEBIJAKAN INVESTASI  | .001                        | .001       | .170                      | .883   | .471 | .948                    | 1.055 |
|                                         | KEBIJAKAN PEMBIAYAAN | -.382                       | .075       | -.989                     | -5.127 | .036 | .948                    | 1.055 |
| a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN |                      |                             |            |                           |        |      |                         |       |

1) Kebijakan Investasi ( $X_1$ )

Nilai signifikansi sebesar  $0,471 > 0,05$ , dengan nilai t hitung 0,883. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada periode 2020-2024. Dengan demikian, secara parsial kebijakan investasi belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan PT Ace Hardware Indonesia Tbk (AZKO) selama masa transformasi merek.

2) Kebijakan Pembiayaan ( $X_2$ )

Nilai signifikansi sebesar  $0,036 < 0,05$ , dengan nilai t hitung -5,127. Artinya, kebijakan pembiayaan berpengaruh signifikan secara negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pembiayaan berbasis utang, maka nilai perusahaan cenderung menurun. Hal ini menunjukkan bahwa strategi pembiayaan yang lebih konservatif selama masa transformasi merek justru diapresiasi oleh pasar.

## 2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 12 Hasil Uji Simultan (Uji F)

| ANOVA <sup>a</sup>                                                   |            |                |    |             |        |                   |
|----------------------------------------------------------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model                                                                |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
| 1                                                                    | Regression | 37.924         | 2  | 18.962      | 13.186 | .070 <sup>b</sup> |
|                                                                      | Residual   | 2.876          | 2  | 1.438       |        |                   |
|                                                                      | Total      | 40.800         | 4  |             |        |                   |
| a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN                              |            |                |    |             |        |                   |
| b. Predictors: (Constant), KEBIJAKAN PEMBIAYAAN, KEBIJAKAN INVESTASI |            |                |    |             |        |                   |

Berdasarkan hasil uji F yang ditunjukkan pada tabel ANOVA, diperoleh nilai F sebesar 13,186 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,070. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Ace Hardware Indonesia (AZKO) pada periode 2020-2024. Hasil ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai perusahaan selama masa transformasi merek tidak sepenuhnya dijelaskan oleh kebijakan keuangan yang diteliti, melainkan dipengaruhi oleh faktor strategis lain di luar model penelitian.

## Pembahasan

Hasil penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan terhadap nilai perusahaan Ace Hardware Indonesia (AZKO) pada masa transformasi merek periode 2020-2024. Periode penelitian ini merupakan fase yang krusial karena mencakup masa pandemi Covid-19 hingga proses rebranding dari Ace Hardware menjadi AZKO, yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi strategi keuangan dan persepsi investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, kebijakan investasi menunjukkan koefisien regresi positif, namun tidak signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan selama periode penelitian belum mampu memberikan pengaruh yang nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik masa transformasi merek, di mana dampak investasi cenderung bersifat jangka panjang dan belum sepenuhnya tercermin dalam nilai pasar perusahaan. Selain itu, fluktuasi kebijakan investasi yang terjadi selama masa pemulihan pascapandemi menyebabkan investor cenderung bersikap wait and see, sehingga respons pasar terhadap kebijakan investasi belum optimal.

Sebaliknya, kebijakan pembiayaan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang justru menurunkan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan pembiayaan yang lebih konservatif mampu meningkatkan kepercayaan investor. Hasil ini sejalan dengan teori struktur modal yang menyatakan bahwa tingkat leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan, terutama pada kondisi ketidakpastian ekonomi. Dalam konteks

Ace Hardware Indonesia, penurunan rasio pembiayaan dari tahun ke tahun mencerminkan strategi manajemen dalam menjaga stabilitas keuangan selama proses transformasi merek, yang pada akhirnya direspons positif oleh pasar.

Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun signifikansinya berada pada tingkat yang relatif terbatas akibat jumlah sampel yang kecil. Namun demikian, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang tinggi menunjukkan bahwa kedua variabel independen tersebut memiliki kontribusi yang sangat besar dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan selama periode penelitian. Hal ini menegaskan bahwa keputusan keuangan tetap menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan, meskipun perusahaan sedang berada dalam fase perubahan strategis berupa transformasi merek.

Lebih lanjut, peningkatan nilai perusahaan yang terjadi di tengah fluktuasi kebijakan investasi dan penurunan kebijakan pembiayaan mengindikasikan adanya peran faktor nonkeuangan, seperti keberhasilan strategi rebranding, reputasi perusahaan, serta kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang AZKO sebagai merek mandiri. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan keuangan secara parsial, tetapi juga oleh konteks strategis dan kondisi eksternal yang melingkupi perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa pada masa transformasi merek, kebijakan pembiayaan memiliki peran yang lebih dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan dibandingkan kebijakan investasi. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan agar lebih berhati-hati dalam menentukan struktur pembiayaan, khususnya dalam menjaga tingkat utang yang optimal, serta menyelaraskan kebijakan investasi dengan strategi jangka panjang perusahaan agar dampaknya terhadap nilai perusahaan dapat lebih maksimal.

## PENUTUP

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai “Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan terhadap Nilai Perusahaan pada Masa Transformasi Merek Ace Hardware menjadi AZKO Periode 2020-2024”, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan investasi yang diprosikan dengan Total Asset Growth (TAG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa selama masa transformasi merek, perubahan kebijakan investasi perusahaan belum mampu memberikan dampak langsung terhadap persepsi pasar yang tercermin dalam nilai perusahaan.
2. Pengaruh Kebijakan Pembiayaan terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan pembiayaan yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan dan bersifat negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penurunan tingkat leverage selama periode transformasi merek justru direspons positif oleh investor karena dianggap mampu menurunkan risiko keuangan perusahaan.
3. Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan Secara simultan, kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap nilai perusahaan, meskipun secara statistik pengaruh tersebut belum signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada masa transformasi merek tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan keuangan internal, tetapi juga oleh faktor strategis lain di luar model penelitian.

## Saran

- 1 Bagi Perusahaan Perusahaan disarankan untuk terus menjaga kebijakan pembiayaan yang konservatif dan menyeimbangkannya dengan kebijakan investasi yang lebih terarah agar manfaat investasi dapat tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang.
- 2 Bagi Penelitian Selanjutnya Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel, memperpanjang periode pengamatan, serta memasukkan variabel lain seperti profitabilitas, kebijakan dividen, atau variabel non-keuangan seperti kinerja merek dan kepercayaan investor agar hasil penelitian lebih komprehensif.
- 3 Bagi Investor Investor disarankan tidak hanya memperhatikan pertumbuhan investasi perusahaan, tetapi juga mencermati struktur pembiayaan dan risiko keuangan, khususnya pada perusahaan yang sedang menjalani proses transformasi strategis.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku:

- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan (12th ed.). Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2020). Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: IAI.
- Sugiyono. (2022). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sudana, I. M. (2015). Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. (2016). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2018). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 7). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of Financial Management (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance (14th ed.). Boston, MA: Pearson Education.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2012). Fundamentals of Financial Management (13th ed.). Harlow: Pearson Education.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach (7th ed.). Chichester: John Wiley & Sons.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2018). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 7). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

### Jurnal:

- Ningrum, S. C., Prastiti, S. D., & Guntur, Y. S. (2024). The Effect of Investment Policy, Funding Policy, and Asset Management on Firm Value. Jurnal Akuntansi Aktual, Vol. 11 No. 1, hlm. 1-18.
- Foreski, A., Thamrin, K. M. H., & Andriana, I. (2023). Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah, Vol. 6 No. 3, hlm. 1335-1353.
- Kurniawati, H., & Setiawan, F. A. (2021). Pengaruh Pembiayaan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis, Vol. 5 No. 2, hlm. 247-260.

- Apriyanti, H. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen (JUPIMAN), Vol. 2 No. 1, hlm. 15-23.
- Sari, E. M. (2024). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Jurnal Ekonomi dan Bisnis (JEBI). Vol, 3 No. 1.
- Putri, R. A., & Sari, M. (2021). Pengaruh keputusan investasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 23(2), 87-98.
- Sari, D. P., & Handayani, S. R. (2020). Pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada sektor ritel. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, 15(2), 145-158.

**Web:**

<https://bit.ly/LaporanKeuanganAceHardware20202021>

<https://bit.ly/LaporanKeuanganAceHardware2022-2024>