

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2012-2016)

Anjis Fauziah

Universitas Negeri Surabaya
Mundhucu@gmail.com

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya
nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

Increasing the firm value is an important goal for a company to prosper its shareholders. The aim of this study is to examine the effect of the investment decision, financing decision, dividend policy, and profitability concerning to the firm value of the basic industry and chemical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2012-2016 period. This research uses a causal research approach. The sample used is 49 companies with purposive sampling method. The analysis method used multiple linear regression analysis include classical assumption test, and hypothesis test with SPSS version 22. The result of the regression analysis shows that investment decision, funding decision, and dividend policy have no effect on firm value. Profitability has significantly affects the firm value. This result shows that profitability is important to be noticed by investors before buying shares on basic industry and chemical companies as a form of investment.

Keywords: Firm Value, Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy, Profitability

PENDAHULUAN

Perusahaan-perusahaan yang berdiri dalam kegiatannya pasti memiliki banyak tujuan. Menurut teori perusahaan tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang menurut Salvatore (2005) memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Meskipun perusahaan memiliki tujuan-tujuan lain dalam menjalankan usahanya, dapat memaksimumkan harga saham merupakan tujuan yang dianggap sangat penting yang harus dicapai (Brigham & Houston, 2015: 7).

Nilai perusahaan adalah tidak hanya sekedar mengenai laba yang diperoleh perusahaan namun juga merupakan cerminan dari jumlah aset perusahaan yang dimiliki. Menurut Listiadi (2014) nilai perusahaan juga dapat dicerminkan dengan harga saham. Para pemegang saham umumnya menginginkan perusahaan untuk membuat kebijakan yang bisa menaikkan harga saham, sehingga dapat dikatakan jika semakin tinggi nilai suatu perusahaan maka akan diikuti dengan semakin makmur dan sejahtera para pemegang sahamnya, dan apabila harga saham semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Nilai perusahaan yang

digambarkan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi menjadi harapan yang ingin dicapai oleh kebanyakan pemilik perusahaan saat ini, sebab PBV yang tinggi mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (*stockholder wealth maximization*) (Brigham & Houston, 2015: 7).

Besar kecilnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor ini sering dipakai oleh para investor untuk menilai kinerja perusahaan dalam menjalankan usahanya berkaitan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut yang pertama adalah keputusan investasi. Keputusan investasi yaitu kebijakan mengenai penempatan sejumlah dana dengan jangka waktu tertentu untuk memperoleh *return* sehingga dapat menambah pendapatan perusahaan yang akhirnya memicu naiknya harga saham. Penelitian mengenai keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memunculkan hasil yang berbeda-beda yaitu pada Penelitian yang dilakukan Efni (2011) dan Abdillah (2013), menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012), Arifah dan Roifah (2014), dan Faridah dan Kurnia, (2016) menemukan bahwa keputusan investasi memiliki

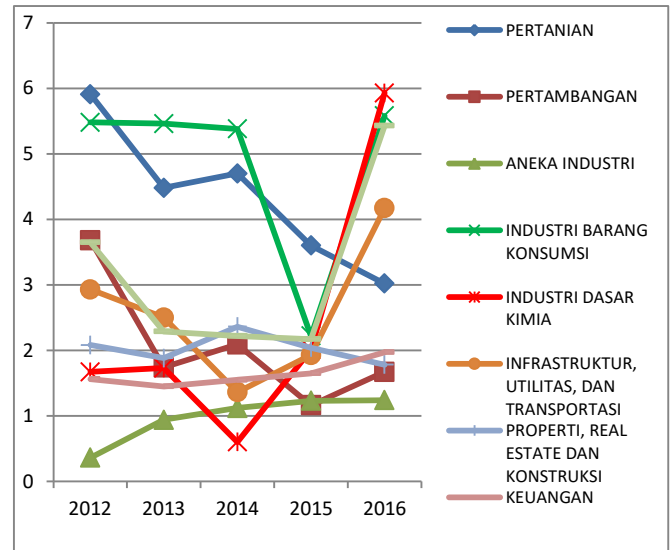
pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian oleh Setiani (2013) dan Yuliariskha (2012) menemukan bahwa keputusan investasi terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Faktor kedua adalah keputusan pendanaan, yaitu keputusan tentang bagaimana perusahaan mendanai aset-asetnya. Penelitian mengenai keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) dan Sartini dan Purbawangsa (2014) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif, berbeda hasil dengan Penelitian oleh Yuliani, *et.al.*,(2013) bahwa ditemukan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang artinya meningkatkan pendanaan perusahaan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuliariskha (2012) dan Faridah dan Kurnia (2016) menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga adalah kebijakan dividen. Nilai dividen yang dibayarkan perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena umumnya investor lebih tertarik dengan *return* yang berupa dividen daripada berupa *capital gain*. Penelitian yang meneliti pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Herawati (2013) dengan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh Afzal dan Rohman (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berdampak negatif terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Budianto dan Payamta (2012) memiliki hasil yang berbeda yaitu ditemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor berikutnya adalah profitabilitas. Hasil besaran profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas selalu dijadikan tolak ukur oleh investor untuk mengukur kinerja perusahaan, dengan kata lain baik buruknya kinerja perusahaan dapat dilihat dari nilai profitabilitasnya perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) serta Rahmadiani dan Asandimitra (2017) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang sifatnya positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda hasil dengan penelitian Hermuningsih (2012) menyatakan profitabilitas berpengaruh namun tidak langsung terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), nilai pasar saham dapat ditunjukkan melalui perbandingan harga pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya (PBV). Jika nilai pasar saham perusahaan bernilai lebih besar daripada nilai bukunya, maka nilai perusahaan tersebut dapat dikatakan baik karena investor bersedia membayar saham lebih besar dari nilai bukunya. Berikut adalah grafik pergerakan PBV sembilan sektor yang terdaftar di BEI tahun 2012–2016:



Sumber: IDX Statistic Book 2012-2016 yang telah diolah
Gambar 1. Pergerakan PBV Sektoral Tahun 2012-2016 di BEI

Berdasarkan gambar di atas menunjukkan bahwa dari sembilan sektor perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) rata-rata pergerakan PBV-nya bergerak naik turun. Namun ada salah satu grafik yang menarik di atas yaitu pada sektor industri dasar dan kimia, dimana pada sektor tersebut mengalami kenaikan PBV secara terus menerus dan sangat tinggi mulai dari tahun 2015-2016, meskipun pada tahun 2014 nilai PBV-nya mencatatkan nilai paling rendah di antara delapan sektor lainnya. PBV di sektor industri dasar dan kimia mengalami kenaikan sangat tinggi dari tahun 2015 sebesar 2.01 ke 5.93 di tahun 2016.

Berdasarkan data BEI, sektor industri dasar menguat hingga 2,77 persen dari semula berada pada level 524,422 menjadi 538,952. Penguatan sektor industri dasar diikuti oleh sektor keuangan yang mengalami penguatan hingga 2,67 persen, kemudian manufaktur juga menguat berada pada level 2,6 persen, barang dan konsumsi berada pada level 2,56 persen, dan aneka industri menguat sebesar 2,52 persen. Sementara, penguatan sektor lainnya yaitu, infrastruktur sebesar 2,32

persen, pertambahan sebesar 1,9 persen, property pada level 1,87 persen, agrikultur sebesar 1,48 persen, dan perdagangan menguat 2,21 persen.

Hasil tersebut juga didukung dari artikel (Katadata.co.id), Saham-saham sektor industri dasar mencatat kenaikan paling tinggi sepanjang Januari 2016. Indeks saham sektor industri dasar pada perdagangan 30 Januari 2016 ditutup pada level 557,663 yang berarti naik 3,62 persen dari posisi akhir 2015. Aksi korporasi yang dilakukan para emiten dan musim keluarnya laporan keuangan menjadi stimulus bagi investor kembali mencari saham yang berfundamental bagus.

Berdasarkan paparan di atas penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang diukur dengan rasio keuangan perusahaan dan beberapa variabel pengukur selama periode tahun 2012-2016. Maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016)”.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Brigham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa sinyal adalah bagaimana manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau sinyal kepada investor mengenai perkembangan atau prospek perusahaan. Perusahaan yang memberikan sinyal positif seharusnya mampu menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaannya tersebut. Karena sinyal positif mengandung arti bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus dengan prospek yang bagus pula. *Signalling theory* dipakai untuk menjelaskan variabel keputusan investasi dan profitabilitas.

Trade off Theory

Myers (2001) mengungkapkan bahwa *trade off theory* adalah dimana perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat hutang tertentu, dari penggunaan hutang tersebut penghematan pajak dari penambahan hutang adalah sama dengan *financial distress* (biaya kesulitan). Biaya kesulitan yang dimaksud adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan akibat menurunnya kredibilitas perusahaan. Ketika menentukan struktur modal *trade off theory* akan

memasukkan banyak faktor diantaranya adalah pajak dan biaya kesulitan keuangan termasuk biaya keagenan dengan asumsi efisiensi pasarnya tetap dipertahankan dan informasi yang simetrik sebagai pertimbangan serta pemanfaatan hutang. Penggunaan hutang yang optimal akan tercapai jika manfaat dari penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimum terhadap biaya kesulitan keuangan perusahaan. *Trade off theory* memiliki keterkaitan bahwa manajer perusahaan akan memikirkan penghematan pajak dan biaya kesulitan dalam kerangka *trade off* untuk menyusun struktur modal yang optimal (Myers, 2001). Teori ini menjelaskan variabel keputusan pendanaan.

Bird in the Hand Theory

Teori *bird in the hand* adalah teori dalam kebijakan dividen, yang menjelaskan bahwa investor menginginkan dividen yang tinggi daripada *capital gain* sebagai bentuk pengembalian dari investasi yang telah dikeluarkan. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang meskipun *capital gain* di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini, selain resiko juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan. Salah satu keuntungan menerapkan teori *bird in the hand* adalah ketika perusahaan memberikan atau membayarkan dividen yang tinggi, maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan (Abdillah, 2013). Teori ini menjelaskan variabel kebijakan dividen.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan keadaan perusahaan yang telah dicapai pada suatu titik tertentu sebagai bentuk dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, yaitu bermula pada saat perusahaan itu lahir (mulai berdiri), berproses dan beroperasi sampai saat ini. Nilai perusahaan yang terus bertambah dipandang sebagai sebuah prestasi, sebagai bentuk tujuan yang telah tercapai sesuai keinginan para pemilik, sebab naiknya nilai perusahaan, maka kekayaan para pemilik juga ikut naik atau dengan kata lain pemilik akan semakin makmur. Menurut Sartono (2008) nilai perusahaan adalah kesediaan calon investor membayarkan uangnya pada perusahaan yang dijual. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan besarnya nilai aset yang dimiliki perusahaan dan menggambarkan hasil kinerja dari perusahaan sehingga mampu mempengaruhi penilaian investor terhadap bagaimana perusahaan tersebut. Menurut Listiadi (2014) nilai perusahaan juga dapat dicerminkan dalam nilai harga saham, oleh karenanya kebanyakan pemegang saham ingin untuk manajer perusahaan membuat kebijakan yang tepat sehingga dapat memberikan nilai

tambah pada saham sehingga mampu menaikkan harganya. Proksi yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan yaitu menggunakan PBV (*Price Book to Value*).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi yaitu keputusan yang berkaitan dengan penempatan sejumlah dana yang dilakukan oleh investor pada suatu perusahaan yang memiliki jangka waktu tertentu (jangka panjang atau jangka pendek). Keputusan investasi termasuk dalam faktor penting terkait fungsi manajemen keuangan di perusahaan, keputusan ini menyangkut penempatan dana baik dana yang bersumber dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan itu sendiri, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih banyak atas beban dana di masa yang akan datang. Keputusan investasi dilakukan selain untuk keuntungan di masa depan namun juga digunakan sebagai jembatan untuk menaikkan nilai perusahaan. Pendapat tersebut dikemukakan oleh Afzal dan Rohman (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi dianggap sebagai hal yang penting, sebab mencapai tujuan perusahaan berupa menaikkan nilai perusahaan adalah dengan cara memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui kegiatan investasi perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dananya untuk kegiatan investasi baik di luar perusahaan maupun di dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang diperoleh dari *return* yang berasal dari hasil investasi yang telah dilakukan. Untuk mengukur keputusan investasi pada penelitian ini menggunakan PER (*Price Earning Ratio*).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan mengenai bagaimana perusahaan memperoleh dana (yang berasal dari pasar uang ataupun pasar modal) untuk mendanai aset-aset dan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan erat kaitannya dengan kegiatan mencari dana yang perusahaan butuhkan untuk digunakan investasi dan kegiatan operasinya. Abdillah (2013) mengemukakan bahwa meningkatnya nilai perusahaan dapat dicapai dengan keputusan pendanaan. Hal ini dikarenakan pendanaan perusahaan didanai dengan hutang, adanya efek *tax deductible* mampu memici naiknya nilai perusahaan. Maksudnya, perusahaan yang berhutang akan mengurangi pajak perusahaannya. Disamping itu, menggunakan dana dari luar perusahaan akan menambah pendapatan yang nantinya dapat digunakan untuk kegiatan perusahaan baik investasi dan memperluas usaha perusahaan yang menguntungkan. Penelitian ini mengukur keputusan pendanaan adalah dengan DAR (*Debt to Total Assets Ratio*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan menyangkut keputusan perusahaan mengenai laba yang telah diperoleh apakah akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham sebagai dividen ataukah ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk digunakan investasi perusahaan di masa yang akan datang (Abdillah, 2013). Sedangkan dividen sendiri adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasanya merupakan laba residu (*residual income*) yaitu sisa laba setelah laba digunakan untuk membiayai kebutuhan atau usulan investasi perusahaan. Dividen tunai merupakan metode paling umum untuk pembagian dividen yaitu dibayarkan dalam bentuk tunai dan perusahaan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya. Pada penelitian ini, kebijakan dividen dinyatakan sebagai variabel dummy.

Profitabilitas

Profitabilitas (laba atau keuntungan) merupakan hasil pendapatan perusahaan yang dikurangi dengan beban dan kerugiannya selama periode tertentu atau selama periode pelaporan. Bagi kreditor dan investor penting untuk menganalisis profitabilitas perusahaan. Menurut Herawati (2013) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba, jadi profitabilitas menunjukkan ukuran atau nilai dalam bentuk persentase yang digunakan sebagai penilai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba pada tingkat tertentu. Investor menganggap profit merupakan faktor penting yang menentukan harga saham. Jika profitabilitas tinggi maka harga saham juga tinggi yang berikab pada nilai perusahaan yang juga semakin tinggi. Profitabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan ROA (*Return On Assets*).

Hipotesis

H₁: Diduga keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.

H₂: Diduga keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.

H₃: Diduga kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.

H₄: Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kausal sebab penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan (*annual report*) pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia periode tahun 2012-2016 yang oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) publikasikan. Jenis data yang dipakai pada penelitian ini adalah jenis data kuantitatif yaitu berupa data yang dapat dimasukkan dan pengukurannya dalam skala statistik. Populasi dalam penelitian ini adalah 325 perusahaan. Sampel yang digunakan adalah sejumlah 245 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini ada 5 yaitu 1 variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan 4 variabel yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang siap dibayarkan oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual (Sartono, 2008). Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan PBV yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Harga buku per lembar saham}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan manajemen dalam memutuskan berapa jumlah dana perusahaan untuk yang digunakan berinvestasi. Keputusan investasi pada penelitian dihitung menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{EPS}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan mencari atau memperoleh dana guna mendanai perusahaannya. Penelitian ini mengukur keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Kedua rasio tersebut merupakan rasio yang dipakai untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka panjang perusahaan tersebut. DAR dan DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan mengenai laba perusahaan yang didalamnya terdapat hak investor, apakah laba sebagian akan dibagikan dalam bentuk dividen, atau seluruhnya laba ditahan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan perusahaannya. Pada penelitian ini dinyatakan dalam variabel dummy. Pengukuran dummy kebijakan dividen ini berdasarkan pada penelitian Budianto dan Payatma (2012) adalah sebagai berikut:

Nilai 0 (nol) untuk perusahaan yang pada tahun tersebut tidak membayarkan dividen tunai.

Nilai 1 (satu) untuk perusahaan yang pada tahun tersebut membayarkan dividen tunai.

Profitabilitas

Profitabilitas diketahui sebagai hasil bersih dari laba setelah pendapatan perusahaan dikurangi beban dan kerugiannya. Pada penelitian untuk mengukur profitabilitas dihitung menggunakan ROA dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total asset}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji penyimpangan asumsi klasik dilakukan dengan tujuan memastikan model regresi linier berganda akan memberikan hasil yang *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) yang artinya pengendalian Uji tidak boleh bias. Untuk menghasilkan keputusan yang dipertanggungjawabkan BLUE jika data lolos dalam 4 uji yaitu Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas, dan Uji Heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorv-Smirnov ketika menggunakan seluruh data sampel menghasilkan nilai sig 0 dimana data masih belum normal. Setelah dilakukan *outlier* data sampel berjumlah 195 dan hasil nilai statistik dari uji K-S adalah 0. Menurut Ghazali (2013) data yang tidak normal bisa disembuhkan dengan mengubah regresi menjadi bentuk semilog. Hasil setelah menghilangkan data *outlier* dan merubah regresi dalam bentuk semi-log, guna memenuhi asumsi normalitas maka didapatkan nilai sig sebesar 0,084 > 0,05 sehingga dapat dinyatakan model telah lolos uji normalitas dan grafik

probability plot telah menunjukkan penyebaran titik telah mengikuti garis diagonal. Hasil uji autokorelasi dengan uji Durbin-Waston adalah sebesar 2,027. Jika dibandingkan dengan tabel Durbin-Waston dengan jumlah variasi (k) = 5 dan jumlah observasi (n) = 195, sehingga diperoleh nilai dari tabel Durbin-Waston DU sebesar 1,8184, selanjutnya nilai Durbin-Waston dan nilai tabel DU dimasukkan ke dalam persamaan $du < d < 4-du$ sehingga menjadi $1,8184 < 2,027 < 2,1816$. Berdasar hasil tersebut dapat disimpulkan model regresi terbebas dari masalah autokorelasi. Hasil uji multikolinieritas, dari seluruh variabel independen tersebut dapat diketahui nilai *tolerance* di atas nilainya di atas 0,10 dan nilai VIF dibawah atau kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut bebas dari gejala multikolinieritas sehingga model regresi dapat digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser diperoleh seluruh variabel bebas memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, dengan demikian berarti tidak ada gejala heteroskedastisitas atau model regresi sudah homoskedastisitas.

Hasil uji hipotesis diketahui variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. HASIL UJI HIPOTESIS

	B	t	Sig	Keterangan
(Constant)		-2.141	.034	
PER	-.051	-.702	.484	Tidak ada pengaruh
DAR	-.068	-.409	.683	Tidak ada pengaruh
DER	-.010	-.057	.955	Tidak ada pengaruh
DIVIDEN	.009	.122	.903	Tidak ada pengaruh
ROA	.209	2.597	.010	Ada pengaruh
Uji F			.039	Ada pengaruh
<i>Adjusted R Square</i>				.035

Sumber: Output SPSS, diolah 2018

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil dari pengujian hipotesis yang pertama yaitu pada variabel keputusan investasi diperoleh sign sebesar $0,484 > 0,05$. Maka hasil berlawanan dengan hipotesis alternatif H_a ditolak dan H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan secara konsisten menunjukkan bahwa tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat ketika diprosikan dengan DAR nilai sign sebesar $0,683 > 0,05$. Sama halnya dengan diprosikan dengan DER nilai sign sebesar $0,955 > 0,05$. Sehingga hasil dari kedua proksi tersebut berlawanan dengan hipotesis alternatif H_a ditolak

dan H_0 diterima. Variabel kebijakan dividen memberika hasil uji nilai sign $0,903 > 0,05$. Maka hasil berlawanan dengan hipotesis alternatif sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak bisa mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Variabel profitabilitas memberikan hasil nilai sign senilai $0,010 < 0,05$. Maka hasil sesuai dengan hipotesis alternatif yaitu menerima H_a . Hal ini dinyatakan bahwa variabel profitabilitas secara parsial mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Uji R^2 atau koefisien determinasi Adjusted R Square diperoleh 0,035 atau 3,5%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas adalah sebesar 3,5% (sangat kecil), yang berarti 3,5% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yaitu sebesar 96,5% diluar model regresi.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh antara variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Mengukur variabel keputusan investasi dengan PER memberikan hasil bahwa variabel tersebut tidak bisa mempengaruhi besaran nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dapat dikatakan keputusan investasi yang telah perusahaan lakukan belum tentu bisa menaikkan harga saham, karena naik turunnya harga saham banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor. Investor tidak terlalu memperhatikan keputusan investasi perusahaan karena investor lebih melihat dari berita yang beredar di pasar serta laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Hasil dari penelitian sejalan dengan *signaling theory* (teori sinyal), dimana dengan kegiatan investasi perusahaan yang tinggi investor akan menangkap sinyal positif yang diberikan perusahaan mengenai perkembangan prospek dan pertumbuhan perusahaan yang diharapkan bisa mempengaruhi harga saham dan mengubah pandangan investor menjadi positif terhadap perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatkannya nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian Yuliariskha (2012) yang menyampaikan bahwa dapat dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan tidak mampu tercapai dengan kegiatan investasi perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tidak didapat hasil yang menyatakan ada pengaruh yang signifikan dari variabel keputusan pendanaan baik dengan proksi DAR maupun DER terhadap nilai perusahaan. Besar atau kecilnya hutang perusahaan tidak menjadi hal penting yang perlu diperhatikan investor, sebab investor lebih memperhatikan bagaimana pengelolaan hutang sebagai pendanaan perusahaan tersebut dengan efektif dan efisien sehingga memberikan tambahan nilai bagi nilai perusahaan. Disisi lain lonjakan nilai perusahaan sebagian besar disebabkan oleh peningkatan harga saham. Harga saham yang meningkat didorong oleh kinerja yang berkembang baik pada perusahaan.

Hasil tersebut tidak berjalan searah dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa sebuah perusahaan yang memiliki hutang pada tingkat optimal akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, dan jika penggunaan hutang yang terlalu tinggi di atas tingkat optimalnya akan menurunkan nilai perusahaannya. Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan hasil penelitian yang dilakukan Yuliariskha (2012), yang dalam hasil penelitian disampaikan bahwa keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan tidak ada pengaruh signifikan. Besar-kecilnya hutang belum tentu bisa mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya sebab penggunaan hutang yang tinggi belum tentu mampu memanfaatkan *tax shield* dan belum tentu juga mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari analisis regresi linier berganda antara pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Analisis regresi ini memberikan hasil bahwa perusahaan yang membagikan *cash dividend* atau tidak, tidak dianggap sebagai hal penting untuk dipertimbangkan investor ketika akan berinvestasi pada suatu perusahaan. Listiadi (2014) menyatakan bahwa pada kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen, sebab *capital gain* memiliki pajak yang lebih rendah dibandingkan pajak dividen.

Hasil penelitian berbeda dengan teori *Birdnin The Hand* jelaskan, yang dikatakan bahwa jika perusahaan

membayarkan dividennya tinggi, maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan sebab investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Hasil penelitiannya berbeda dengan hasil penelitian Budiarto dan Payatma (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen adalah hal yang penting untuk diperhatikan dimana kebijakan tersebut memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Investor lebih melihat lonjakan PBV yang disebabkan oleh peningkatan harga saham sebagai cerminan baiknya kinerja perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Analisis regresi linier berganda memberikan hasil pengaruh antara profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang bersifat positif. Profitabilitas yang tinggi diartikan bahwa perusahaan untuk masa yang akan datang memiliki prospek yang baik sehingga sesuai dengan teori sinyal, jika profitabilitas perusahaan tinggi maka, investor akan menangkap sinyal baik yang diberikan perusahaan, saham milik perusahaan tersebut menarik investor untuk ingin memilikinya. Berdasarkan fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa permintaan saham perusahaan yang besar akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan yang semakin besar untuk mendapat penghasilan, akan semakin besar pula tarif pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh investor, membuat nilai perusahaan meningkat sebagaimana tercermin dalam harga saham perusahaan (Rahmadiani & Asandimitra, 2017).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif. Laba yang diperoleh perusahaan semakin besar maka kemungkinan akan semakin besar juga perusahaan membayarkan *return* kepada pemegang sahamnya, hal ini cenderung menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya keputusan investasi yang menggunakan PER sebagai alat ukurnya tidak bisa mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan perusahaan yang memiliki PER kecil tidak berarti nilai PBV-nya rendah. Hal ini menandakan bahwa investor tidak terlalu mempertimbangkan besar kecilnya PER perusahaan ketika akan berinvestasi. Keputusan

pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berapapun nilai DAR dan DER suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap besarnya kecilnya nilai PBV. Hal ini menunjukkan bahwa besaran penggunaan hutang pada perusahaan tidak menjadi pertimbangan serius oleh investor dalam berinvestasi. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak terdapat pengaruh baik secara positif maupun negatif. Perusahaan yang membayarkan dividen tunai maupun tidak membayarkan tidak terdapat pengaruh yang artinya tidak mampu mempengaruhi besaran PBV. Hal ini dikarenakan investor lebih melihat tata kelola baik perusahaan yang diikuti dengan pertumbuhan laba yang cerah daripada melihat dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, karena dividen memiliki tarif pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*. Profitabilitas berpengaruh dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti ROA suatu perusahaan yang semakin tinggikan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan, begitupun sebaliknya. Pengaruh yang positif menandakan bahwa investor akan mempertimbangkan besar kecilnya profitabilitas yang diukur menggunakan ROA sebelum melakukan investasi.

Saran dari penelitian ini untuk penelitian selanjutnya adalah diantaranya yaitu memilih proksi lain untuk keputusan investasi dan kebijakan dividen untuk lebih menunjukkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh (0,035) atau 3,5%. Hal ini menunjukkan bahwa 96,5% sisanya dijelaskan oleh banyak variabel yang lain di luar model regresi yang dibuat oleh peneliti. Oleh sebab itu untuk penelitian selanjutnya dapat ditambahkan variabel lain seperti sukunbunga, ROE, kurs, inflasi, ukuran perusahaan, LDTR dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, A. (2013). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2009-2012.
- Afzal, A dan Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1, No. 2, 2012.
- Andriani, S. (2016) Industri Dasar Pimpin Kenaikan Sektoral Bursa Jakarta. Diakses Oktober 11, 2017, pada market.bisnis.com.
- Brigham, E, F., dan Houston, J, F. *Manajemen Keuangan II*. 2001. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E, F., dan Houston, J, F. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budianto, W & Payamta. (2012). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan pendidikan*. Vol. 13, No. 1, April 2014.
- Dewi, A dan Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4, No. 2, Hal. 358-372.
- Efni, Y, Djumilah, H, Ubud, S, dan Mintarti, R. (2011). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 10, No. 1, Hal. 128-141.
- Faridah, N. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Tujuh). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herawati, T. (2011). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, No. 2. H. 1–18.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16, No. 1, 232–242.
- Laporan data statistik perusahaan tahun 2012-2016. Diakses Oktober 10, 2017, pada www.idx.co.id.
- Listiadi. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.
- Myers, S. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspective* 15.
- Rahmadiani, Dea P., dan Asandimitra, Nadia. (2017). *Internal Factors, Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure and Company Value In*

Indonesia. Vol. 15, No. 4, Hal. 439-455.

Salvatore, D. (2005). *Managerial Economics* (5th ed.). Singapore: Thomson Learning.

Sartini, L dan Purbawangsa, I. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*. Vol. 8, No. 2, Agustus 2014.

Sovalusiana. (2014). Bird in the Hand Theory. Diakses November 12, 2017, pada <http://birdinthehandkeu442.blogspot.com>.

Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta.

Setiani, R. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bungaterhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Yuliani, I dan Samadi W. B. (2013). Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Media. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. Vol. 17, No. 3, Hal. 362-375, September 2013.

Yuliariskha (2012). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Serta Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2010.