ANALISIS DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2017

Hana Citra Dewanti
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
hana_citradewanti@yahoo.com

Susi Handayani
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
susihandayani@unesa.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of liquidity, profitability, investment decisions, financing decisions, and dividend policy on firm value. The sample in this study is manufacturing companies that listed on Indonesian Stock Exchange with the observation period 2014-2017. The sample was selected using judgment sampling technique and obtained 48 companies. The analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis using IBM SPSS Statistics 24 program. The results of this study show that profitability, investment decisions and funding decisions have a positive effect on firm value and liquidity has a negative effect on firm value. Then, dividend policy does not affect the value of the company.

Keywords*: liquidity; financing decisions; profitability; dividend policy; investment decisions; firm value.*

PENDAHULUAN

Pasar modal ialah sebuah tempat dilakukannya jual beli berbagai macam instrumen keuangan seperti obligasi (surat utang), saham, reksadana dan instrumen lainnya. Perusahaan yang menawarkan atau menjual sahamnya kepada masyarakat disebut perusahaan *go public* dan akan tercatat di BEI atau Bursa Efek Indonesia. BEI membagi perusahaan *go public* ke dalam tiga kelompok industri, yaitu industri utama, industri manufaktur, serta industri jasa. Sebagai perusahaan *go public*, tujuan utama yang ingin dicapai ialah memaksimalkan nilai perusahaan. Pemaksimalan nilai perusahaan dinilai penting sebab dianggap mampu mencerminkan kesejahteraan investor. Pemaksimalan nilai perusahaan pada perusahaan *go public* dapat ditunjukkan melalui harga sahamnya (Sudana, 2011:7). Hal ini menyebabkan adanya anggapan bahwa perusahaan akan memberikan kesejahteraan investor yang optimal kepada investor ketika terjadi peningkatan harga saham perusahaan (Winarto, 2015).

Nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham bisa dihitung memakai PBV atau *Price Book Value* (Harmono, 2017:114). PBV berguna dalam menghitung nilai perusahaan yang diperoleh oleh manajemen atau organisasi perusahaan dari sebuah pasar keuangan (Rinnaya, *et al*., 2016). Tingginya PBV di sebuah perusahaan, dapat dianggap bahwa perusahaan mempunyai keberhasilan yang tinggi pula dalam menciptakan nilai bagi investor dan akan memberikan pengaruh juga pada nilai perusahaan. Berdasarkan data yang terdapat pada *Indonesian Stock Exchange* (IDX) dari tahun 2014 hingga 2017, rata-rata PBV industri utama, industri manufaktur dan industri jasa ditunjukkan oleh tabel 1.

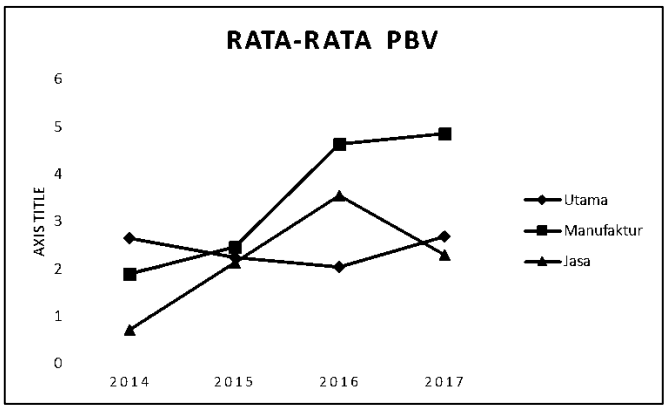
Tabel 1. Rata-rata PBV Industri di BEI Tahun 2014-2017

Industri	Tahun			
	2014	2015	2016	2017
Utama	2,64	2,24	2,04	2,69
Manufaktur	1,89	2,47	4,63	4,86
Jasa	0,72	2,14	3,55	2,30

Sumber: IDX (diolah peneliti)

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa

Dari tabel 1, terlihat bahwa rata-rata PBV masing-masing industri yang *listing* di BEI berbeda setiap tahunnya mulai tahun 2014 sampai 2017. Adanya fluktuasi rata-rata PBV terjadi pada industri utama dan industri jasa mulai tahun 2014 sampai 2017. Akan tetapi, kenaikan rata-rata PBV terjadi pada industri manufaktur mulai tahun 2014 sampai 2017, yaitu pada 2014 sebesar 1,89, pada 2015 sebesar 2,47, pada 2016 sebesar 4,63, dan pada 2017 sebesar 4,86. Peningkatan rata-rata PBV industri manufaktur mulai tahun 2014 sampai 2017 juga ditunjukkan oleh grafik 1.



Gambar 1. Grafik Rata-rata PBV Industri di BEI Tahun 2014-2017
Sumber: IDX (diolah peneliti)

Terlihat dari gambar 1, bahwa rata-rata PBV industri manufaktur menunjukkan adanya tren positif mulai tahun 2014 sampai 2017. Adanya kenaikan rata-rata PBV menandakan bahwa industri manufaktur berhasil dalam menciptakan dan meningkatkan nilai bagi investor yang juga merupakan gambaran meningkatnya nilai perusahaan. Kenaikan rata-rata PBV industri manufaktur tersebut bisa dikarenakan oleh berbagai faktor, seperti faktor internal perusahaan dimana faktor ini dikelola dan dapat dikendalikan oleh perusahaan, serta akan tercermin salah satunya dalam laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan berisi penjelasan dan informasi terkait perusahaan, seperti prospek perusahaan yang merupakan salah satu sinyal bagi investor, dimana sinyal dalam hal ini diberikan oleh pihak manajemen sebagai petunjuk bagi investor (Ferina, *et al*., 2015). Leland dan Pyle (1976) mengatakan bahwa sinyal ialah informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Ross (1977), juga berpendapat bahwa pihak manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik dan lebih banyak, sehingga muncul keinginan dari perusahaan untuk membagikan informasi tersebut kepada pihak eksternal perusahaan. Informasi berupa "berita bagus" yang berkaitan dengan prospek perusahaan diharapkan dapat mendorong adanya kenaikan harga saham atau nilai perusahaan.

Faktor internal akan tercermin melalui laporan keuangan seperti kinerja keuangan perusahaan dan keputusan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan diantaranya adalah likuiditas dan profitabilitas, sedangkan keputusan keuangan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta kebijakan dividen. Dari beberapa penelitian terdahulu, masih terdapat perbedaan hasil mengenai faktor apa saja yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan seperti likuiditas, keputusan pendanaan, profitabilitas, kebijakan dividen, serta keputusan investasi.

Berdasarkan fenomena yang dijelaskan, juga masih ditemukannya perbedaan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor yang dipilih ialah likuiditas, keputusan pendanaan, profitabilitas, kebijakan dividen, serta keputusan investasi.

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Leland dan Pyle (1976) berpendapat bahwa sinyal merupakan informasi yang diterima oleh investor dari perusahaan. Informasi lebih banyak dimiliki oleh pihak internal perusahaan atau manajer perusahaan, dimana hal ini mengakibatkan perusahaan berkeinginan untuk berbagi informasi kepada pihak eksternal (Ross, 1977). Informasi terkait aktivitas dan keputusan yang diambil oleh manajemen

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa

mampu mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan di masa depan. Informasi berupa sinyal *good news* akan meningkatkan keinginan pemegang saham dalam berinvestasi di suatu perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah harga saham di pasar modal yang perlu dibayarkan investor agar bisa mempunyai sebuah perusahaan terbuka (Ferina, *et al*., 2015). Nilai perusahaan ialah persepsi pemegang saham mengenai tingkat keberhasilan perusahaan yang kerap dihubungkan dengan harga saham (Lestari, 2015). Pada perusahaan *go public*, pemaksimalan nilai perusahaan bisa disamakan dengan pemaksimalan harga saham (Sudana, 2011:7). Peningkatan nilai perusahaan dapat memunculkan kepercayaan pasar pada kinerja perusahaan saat ini dan pada prospek perusahaan di masa yang akan datang (Lestari, 2015). Nilai perusahaan dihitung memakai PBV, dimana semakin tinggi PBV maka perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham yang juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas ialah sebuah kesanggupan perusahaan dalam membayar liabilitas lancarnya, yang tidak lebih dari satu tahun (Harmono, 2017:106). Kemampuan dan kinerja manajemen dalam mengatur modal kerja berupa utang jangka pendek dan saldo kas perusahaan dapat dinilai dan tercermin dari likuiditas perusahaan (Harmono, 2017:106). Penelitian ini mengukur likuiditas dengan *Current Ratio* yang memberikan penilaian terhadap seberapa mampu sebuah perusahaan membayarkan utang lancarnya dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki.

Profitabilitas

Profitabilitas ialah sebuah hasil dari diambilnya kebijakan-kebijakan serta keputusan-keputusan oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:107). Profitabilitas ialah sebuah rasio yang mengukur kesanggupan sebuah perusahaan memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan sumber-sumber milik perusahaan (Sudana, 2011:22). Profitabilitas diukur dengan ROA, dimana rasio ini menjadi dasar evaluasi manajer dalam efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset perusahaan. Tingkat ROA yang semakin tinggi dapat diartikan semakin tinggi pula efisiensi pemakaian seluruh aset perusahaan oleh manajemen.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi ialah aktivitas mengalokasikan dana internal maupun eksternal yang dimiliki perusahaan dalam berbagai bentuk investasi (Haruman, 2008). Dalam kebijakan manajemen keuangan, bagian yang paling penting adalah investasi karena pengalokasian dana yang direalisasikan harus bisa memberikan keuntungan dan manfaat bagi perusahaan di masa depan (Harmono, 2017:9). Keputusan investasi diukur oleh PER (*Price Earning Ratio*) yang mengukur bagaimana pandangan pemegang saham mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan dan akan terlihat melalui tingginya harga saham yang bersedia dibayarkan pemegang saham untuk setiap laba yang dihasilkan perusahaan (Sudana, 2011:23).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan dipilihnya sumber dana dari berbagai pilihan sumber dana yang ada, untuk membiayai investasi yang direncanakan, sehingga dapat diperoleh sebuah perpaduan pembelanjaan yang paling tepat (Sudana, 2011:6). Pendanaan internal ialah sumber dana yang diperoleh dan digunakan berasal dari dalam perusahaan, contohnya laba ditahan, namun pendanaan eksternal ialah sumber dana yang diperoleh dan digunakan berasal dari luar perusahaan, contohnya utang dari kreditor. Keputusan pendanaan dihitung menggunakan DER yang menggambarkan berapa total utang dari kreditor dan berapa total modal sendiri yang dimiliki. Artinya, DER menggambarkan besarnya tiap rupiah modal sendiri yang jaminkan dalam utang. (Kasmir, 2010:112).

Kebijakan Dividen

Sesuatu yang diberikan oleh perusahaan untuk pemegang saham berupa kas maupun saham disebut dividen (Sudana, 2011:94). Dividen yang dibayarkan perusahaan untuk pemegang saham mencerminkan sebuah pendapatan bagi investor atas investasi di sebuah perusahaan. Kebijakan dividen merupakan porsi laba yang diberikan pada investor berbentuk dividen tunai (Harmono, 2017:12). Rasio *Dividend payout ratio* (DPR) memperlihatkan proporsi laba bersih setelah pajak yang diberikan kepada investor sebagai dividen. DPR berperan dalam menentukan besarnya porsi laba ditahan perusahaan,

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa

dimana semakin besar DPR, maka bagian laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan semakin sedikit.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan likuiditas tinggi mencerminkan tingginya tingkat keberhasilan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur (Kahfi, *et al.*, 2018). Tingginya likuiditas perusahaan menggambarkan besarnya dana internal yang tersedia, sehingga penggunaan dana internal akan didahulukan untuk mendanai aktivitas investasinya sebelum digunakannya pendanaan eksternal berupa utang (Putra dan Lestari, 2016). Putra dan Lestari (2016) juga mengungkapkan bahwa likuiditas tinggi memberikan arti tersedianya dana perusahaan untuk aktivitas operasional maupun membayarkan dividen. Tingginya kemampuan likuiditas sebuah perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap kepercayaan pemegang saham untuk menanamkan modal di perusahaan dan akan berdampak pada tingginya harga saham (Misran dan Chabachib, 2017).

H_1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ngatemin, *et al*. (2018) perusahaan dengan profitabilitas perusahaan tinggi dan meningkat setiap periode akan lebih menarik bagi invstor. Sebab, investor menilai perusahaan dengan laba tinggi juga bisa membagikan imbal hasil yang tinggi kepada pemegang saham berupa dividen. Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas dengan tren positif setiap tahunnya juga dapat menggambarkan baiknya prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pemegang saham menangkap informasi ini sebagai sinyal positif yang meningkatkan minatnya dalam membeli saham perusahaan, sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan.

H_2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi dengan imbal hasil yang lebih besar daripada biaya modalnya akan dikatakan sebagai investasi yang menguntungkan. Perusahaan dengan perolehan imbal hasil yang semakin tinggi dari aktivitas investasinya, akan meningkatkan harga saham perusahaan (Sartini dan Purbawangsa, 2014). Keputusan investasi yang mampu memberikan pengaruh pada nilai perusahaan mencerminkan baiknya kemampuan perusahaan dalam memilih investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang maksimal (Rinnaya, *et al*., 2016). Aktivitas investasi sangat penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan sebab bentuk investasi yang dipilih perusahaan akan menjadi sinyal terkait peningkatan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga harga saham akan naik yang juga mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

H_3: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pendanaan berupa utang dinilai dapat menaikkan nilai perusahaan. Menurut *signaling theory* (teori sinyal), kecenderungan peningkatan utang akan terjadi pada perusahaan yang sanggup mendatangkan laba (Sudana, 2011:153). Perusahaan yang semakin sukses, dimungkinkan untuk menggunakan utang yang lebih banyak. Rinnaya, *et al*. (2016) mengungkapkan perusahaan yang meningkatkan utang berarti bahwa perusahaan yakin akan tingginya laba yang diperoleh serta prospeknya di masa yang akan datang untuk membayarkan utang beberta bunga utangnya. Dalam penelitiannya juga disebutkan bahwa ketika perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya, maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan. Investor rasional akan menilai bahwa tingginya utang mampu mendatangkan kenaikan nilai perusahaan. Utang dalam hal ini ditafsirkan oleh pemegang saham sebagai sinyal dari nilai perusahaan (Sudana, 2011:153).

H_4: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tujuan utama memberikan kesejahteraan bagi investor dapat dinilai berdasarkan besarnya keuntungan yang nantinya diperoleh pemegang saham (Noerirawan dan Muid, 2012). Pemegang saham yang enggan melakukan spekulasi, menginginkan keuntungan berupa dividen yang diberikan perusahaan. Perusahaan dinilai semakin menguntungkan ketika perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dan terlihat dari semakin besarnya dividen yang diberikan perusahaan pada investor.

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa

Kinerja perusahaan yang bagus ditangkap sebagai sinyal positif oleh investor dan mambuat adanya ketertarikan pemegang saham untuk membeli saham perusahaan. Pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin maksimal dan terlihat dari harga sahamnya.

H_5: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilaksanakan ialah penelitian dengan jenis kuantitatif dengan pendekatan data panel. Penelitian ini memakai data dalam bentuk angka, yang termasuk dalam jenis data kuantitatif. Sumber data yang dipakai ialah data sekunder dengan teknik dokumentasi. Populasi penelitian ini ialah semua perusahaan di BEI yang tergolong sebagai industri manufaktur tahun 2014 hingga 2017 sebanyak 156 perusahaan manufaktur. Sampel penelitian dipilih memakai *jugjement sampling*. Beberapa kriteria sampel penelitian ialah sebagai berikut: 1) Industri manufaktur yang berturut-turut terdaftar di BEI tahun 2014-2017. 2) Industri manufaktur dengan laporan keuangan maupun laporan tahunan yang dipublikasikan periode 2014 hingga 2017. 3) Industri manufaktur yang memiliki data lengkap yang diperlukan dalam penelitian periode 2014-2017. Jumlah sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan yaitu 48 perusahaan manufaktur. Jumlah ini dikalikan empat yang merupakan periode penelitian yaitu dari tahun 2014 hingga 2017, sehingga total sampel adalah 192 perusahaan manufaktur.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah tercapainya sebuah keadaan pada perusahaan yang merupakan cerminan dari kepercayaan masyarakat kepada perusahaan dan terlihat dari harga saham yang rela dibayarkan oleh investor. Proksi yang dipakai ialah PBV (*Price to Book Value*). Perhitungan untuk nilai perushaaan dapat dihitung dengan formulasi berikut (Fahmi, 2013:84):

$$\text{PBV} = \frac{Market\ price\ per\ share}{Book\ value\ per\ share}$$

Likuiditas

Likuiditas ialah sebuah keahlian perusahaan untuk membayar utang lancarnya, yang umumnya memiliki kurun waktu tidak lebih dari satu tahun. Proksi yang dipakai dalam menghitung likuiditas ialah CR (*Current Ratio*). Perhitungan untuk likuiditas ialah dengan formulasi berikut (Fahmi, 2013:66):

$$\text{CR} = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

Profitabilitas

Profitabilitas ialah sebuah keahlian perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan sumber-sumber milik perusahaan untuk suatu periode. Proksi yang dipakai penelitian ini dalam menghitung profitabilitas ialah ROA (*Return on Assets*). Rumus ROA ialah sebagai berikut (Sudana, 2011:22):

$$\text{ROA} = \frac{Earning\ After\ Taxes}{Total\ Assets}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi ialah aktivitas yang dilaksanakan dengan mengalokasikan dana internal maupun eksternal yang dimiliki perusahaan ke dalam satu maupun lebih bentuk investasi yang dinilai dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Keputusan investasi dihitung menggunakan proksi PER (*Price Earning Ratio*). Perhitungan untuk PER dapat dihitung dengan formulasi berikut (Sudana, 2011:23):

$$\text{PER} = \frac{Market\ price\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ialah keputusan terkait pemilihan sumber dana perusahaan untuk mendanai investasi yang direncanakan, memenuhi kebutuhan-kebutuhannya, serta menentukan komposisi sumber dana yang akan dipakai sehingga dapat diperoleh sebuah perpaduan pembelanjaan yang paling efisien. Keputusan pendanaan dihitung dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Perhitungan untuk keputusan pendanaan dihitung dengan formulasi berikut (Harmono, 2017:112):

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa

$$\text{DER} = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah kebijakan terkait penentuan besarnya presentase laba yang dapat diberikan pada investor dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen dihitung memakai DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan dapat diformulasikan sebagai berikut (Sudana, 2011:24):

$$\text{DPR} = \frac{Dividend}{Earning\ after\ taxes}$$

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data memakai metode dokumentasi. Bentuk metode doumentasi yaitu berupa laporan tahunan maupun laporan keuangan yang termuat di situs IDX atau situs setiap perusahaan periode 2014-2017.

Teknik Analisis Data

Analisis data memakai teknik analisis regresi linear berganda dengan *software* SPSS. Analisis yang dilakukan pertama ialah pengujian asumsi klasik yang di dalamnya termuat uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, serta uji autokorelasi. Selanjutnya, dilakukan analisis regresi linear berganda, Uji F (uji simultan), Uji t (uji parsial) serta koefisien determinasi (R^2).

HASIL ANALISA DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Dari uji normalitas ditunjukkan hasil data yang sudah berdistribusi normal. Model regresi juga telah terbebas dari asumsi multikolinearitas. Dari hasil pengujian autokorelasi menunjukkan telah bebas autokorelasi dan dari pengujian heteroskedastisitas menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi. Hasil dari uji regresi linear berganda ditunjukkan oleh tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Jenis Pengujian	CR	ROA	PER	DER	DPR
Uji Simultan (Uji F)					
Nilai F Hitung			302,919		
Sig.			0,000		
Uji Parsial (Uji t)					
Koefisien Regresi	-0,091	34,320	0,113	0,964	-0,210
Nilai t hitung	-2,925	27,184	23,073	7,580	-0,818
Sig.	0,004	0,000	0,000	0,000	0,415
Koefisien Determinasi (R^2)					
RSquare			0,910		
Adjusted R Square			0,907		
Dependend Variable: PBV					

Sumber: Output SPSS 24 (diolah peneliti)

Dari tabel 2 termuat hasil pengujian simultan (Uji F) dengan nilai F hitung yaitu 302,919 dan signifikansi sebesar 0,000. Artinya, kelima variabel independen memberikan pengaruh pada variabel dependen secara bersama-sama. Hasil uji R^2, memberikan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,907, yang berarti kemampuan seluruh variabel independen yang terdapat di penelitian yakni likuiditas, keputusan pendanaan, profitabilitas, kebijakan dividen, serta keputusan investasi dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu nilai perusahaan ialah 90,7%, sementara selebihnya yaitu 9,3% diterangkan oleh variabel lainnya. Analisis parsial (Uji t) menghasilkan koefisien regresi variabel likuiditas atau CR yaitu -0,091 dan signifikan 0,004, artinya H_1 tidak terbukti, dimana likuiditas (CR) memberikan pengaruh negatif pada nilai perusahaan (PBV). Variabel profitabilitas (ROA) dengan koefisien regresi yaitu 34,320 dan signifikansi sebesar 0,000, artinya H_2 terbukti yaitu profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Keputusan investasi (PER) mempunyai koefisien regresi

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa

sebesar 0,113 dan signifikan 0,000, artinya H_3 terbukti yaitu keputusan investasi memberikan pengaruh secara positif pada nilai perusahaan (PBV). Keputusan pendanaan (DER) mempunyai koefisien regresi yaitu 0,964 dan signifikan 0,000, artinya H_4 terbukti yaitu keputusan pendanaan memberikan pengaruh secara positif pada nilai perusahaan (PBV). Variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai koefisien regresi yaitu -0,210 dan signifikan 0,415, artinya H_5 tidak terbukti, dimana kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Dari pengujian diketahui hasilnya yaitu likuiditas memberikan pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Penyebabnya ialah tingginya likuiditas perusahaan memberikan arti bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan bernilai besar, sehingga diartikan bahwa perusahaan kurang optimal dalam penggunaan aset lancar perusahaan dan produktifitas perusahaan juga dinilai kurang baik. Penggunaan aset lancar yang kurang maksimal dapat membatasi perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan semakin menurun. Hal ini dianggap sebagai *bad news*, sehingga menurunkan minat pemegang saham dalam melakukan pembelian saham yang juga menyebabkan turunnya harga saham, dan akhirnya juga menurunkan nilai perusahaan (Permana dan Rahyuda, 2019).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari pengujian diketahui hasilnya yaitu profitabilitas memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan dengan kemampuan menghasilkan profit yang maksimal, memberikan arti bahwa profit yang akan diberikan untuk pemegang saham berupa dividen juga tinggi karena besarnya dividen yang dibayarkan akan didasarkan pada besarnya laba yang didapat perusahaan. Tingginya profitabilitas juga menjadi indikasi baiknya prospek sebuah perusahaan dan menjadi sinyal positif yang berdampak pada ketertarikan pemegang saham dalam melakukan pembelian saham. Peningkatan pembelian saham mampu memberikan dampak pada naiknya harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Dari pengujian diketahui hasilnya yaitu keputusan investasi memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat adalah ketika investasi yang dipilih mampu memberikan keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya. Apabila keputusan investasi yang dipilih tepat, artinya peluang bagi perusahaan dalam memperoleh laba maksimal di masa depan akan semakin besar. Bagi pemegang saham, besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi sebuah sebuah berita baik karena laba dapat dimanfaatkan perusahaan baik diinvestasikan kembali maupun dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Semakin tepat keputusan investasi yang diambil, maka dapat membuat nilai perusahaan semakin meningkat di masa depan (Sartini dan Purbawangsa, 2014).

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Dari pengujian diketahui hasilnya yaitu keputusan pendanaan memiliki pengaruh secara positif pada nilai perusahaan. Menurut *signaling theory*, kecenderungan peningkatan utang terjadi pada perusahaan dengan kemampuan memperoleh laba yang tinggi di masa depan (Sudana, 2011:153). Perusahaan dengan utang yang tinggi memberikan arti bahwa perusahaan memiliki keyakinan akan prospeknya di masa yang akan datang. Penyebabnya ialah semakin besar utang pada pendanaan perusahaan, maka bunga utang yang harus dilunasi juga semakin tinggi. Perusahaan yang memperoleh pinjaman dari kreditur diartikan bahwa perusahaan tersebut telah diberikan penilaian bahwa perusahaan mampu membayar utang beserta bunga utangnya, prospek perusahaan bagus dan risiko kebangkrutan rendah. Hal ini diartikan sebagai sinyal positif yang akan direspon positif berupa ketertarikan investor untuk membeli saham, yang juga berdampak pada kenaikan harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dari pengujian diketahui hasilnya yaitu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Konsisten dengan teori *Dividend Irrelevance* oleh Modigliani dan Miller (1958) yang mengungkapkan bahwa proporsi dividen yang diperoleh investor tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, melainkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan mampu memperoleh pendapatan atas laba perusahaan yang berasal dari aset atau keputusan investasi. Hal ini karena ketika perusahaan mempunyai peluang investasi yang dapat menghasilkan pengembalian yang tinggi, maka laba akan dimanfaatkan

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa

perusahaan untuk membiayai investasi dan ketika terdapat sisa laba setelah pembiayaan investasi tersebut, maka akan dibagikan sebagai dividen kas kepada investor. Artinya, besar kecilnya dividen akan fluktuatif sesuai dengan banyaknya peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Penyebab lainnya adalah tingginya rata-rata DER yakni 82,73%, dimana menunjukkan tingginya rata-rata utang yang harus dilunasi perusahaan. Artinya, perusahaan akan memfokuskan penggunaan laba perusahaan untuk melunasi utang-utangnya dan setelah laba dimanfaatkan untuk pelunasan utang, maka dapat diputuskan besar kecilnya dividen yang dibagikan (Nurhayati, 2013).

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini memberikan beberapa perbedaan hasil dari setiap variabel independennya. Profitabilitas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan memberikan pengaruh secara positif pada nilai perusahaan. Likuiditas memberikan pengaruh secara negatif pada nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

Sebagai akhir dari penelitian ini, saran untuk investor maupun calon investor adalah diharapkan memilih perusahaan yang layak dijadikan investasi dengan melihat tingkat profitabilitas yang tinggi, serta perusahaan dengan keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang tepat sebab perusahaan tersebut mampu meningkatkan kesejahteraan investor melalui harga saham yang tinggi di pasar modal yang juga gambaran dari nilai perusahaan.

Bagi perusahaan diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas, melakukan pengambilan keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang tepat agar nilai perusahaan semakin meningkat. Selain itu, perusahaan diharapkan dapat meminimalkan likuiditas dengan memaksimalkan penggunaan aset lancar perusahaan, agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Ferina, I. S., Tjandrakirana, R., & Ismail, I. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntanika*, *2*(1), 52–66.

Harmono. (2017). *Manajemen Kaungan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

Haruman, T. (2008). Stuktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan, dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal*, *10*(2), 150–165.

Kahfi, M. F., Pratomo, D., & Aminah, W. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011 – 2016). *E-Proceeding of Management*, *5*(1), 566–574.

Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP.

Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1976). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, *32*(2), 372–387.

Lestari, D. A. (2015). Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia. *Akrual: Jurnal Akuntansi*, *6*(2), 166–174.

Misran, M., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh DER, CR, dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa

Terdaftar pada BEI Tahun 2011 – 2014). *Diponegoro Journal Of Management*, *6*(1), 1–13.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Association*, *48*(3), 261–297.

Ngatemin, Maksum, A., Erlina, & Sirojuzilam. (2018). Value of the Firm in Capital Structure Perspective. *Economics*, *6*(1), 91–102.

Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, *1*(2), 1–12.

Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Keuangan Dan Bisnis*, *5*(2), 144–153.

Permana, A. A. N. B. A., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan, *8*(3), 1577–1607.

Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusaan. *Jurnal Manajemen*, *5*(7), 4044–4070.

Rinnaya, I., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting*, *2*(2).

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, *8*(1), 23–40.

Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, *8*(2), 81–91.

Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Winarto, J. (2015). The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, *7*(4), 323–349

Copyright @ 2019 AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa