

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN, KINERJA KEUANGAN, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Lynda Firmawadia Ulumi
lynda27996@gmail.com
Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of investment decision, funding decision, financial performance, and ownership structural on firm value. While, the investment decision variable was measured by Price Earnings Ratio (PER), funding decision variable was measured by Debt to Equity Ratio (DER), financial performance variable was measured by Return on Equity (ROE), ownership structural variable was measured by institutional ownership, and firm value as the dependent variable was measured by Price to Book Value (PBV). The research was quantitative. Moreover, the population was banking companies which listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. Additionally, there were 28 companies as sample with 112 observations of financial statement. In addition, the data analysis technique used multiple regression analysis with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 23. The research result concluded Price Earnings Ratio (PER) had positive effect on firm value. Likewise, Return on Equity (ROE) had positive effect on firm value. On-the other hand, Debt to Equity Ratio (DER) did not affect firm value. Similarly, institutional ownership (INST) did not affect firm value.

Keywords: investment decision, funding decision, financial performance, ownership structural

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja keuangan, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi diukur dengan *Price Earnings Ratio* (PER), variabel keputusan pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel kinerja keuangan diukur dengan *Return on Equity* (ROE), variabel struktur kepemilikan diukur dengan struktur kepemilikan institusional, dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2018. Sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sebanyak 112 observasi laporan keuangan dari 28 perusahaan. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan program *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja keuangan, struktur kepemilikan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008). Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009). Seiring berkembangnya zaman, banyak perusahaan di berbagai sektor mengalami persaingan yang cukup ketat dalam menempatkan diri dan berkembang, dan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang baik dapat menjadi bahan pertimbangan khusus bagi calon investor untuk menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan. Menurut Herawati (2013), bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham, dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* pada semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan dapat diperoleh dimasa mendatang.

Salah satu faktor untuk mengukur nilai suatu perusahaan adalah dengan rasio keuangan. Rasio keuangan dan nilai perusahaan memiliki hubungan dan pengaruh yang cukup kuat. Rasio keuangan adalah perbandingan antara akun-akun yang terdapat di laporan keuangan suatu perusahaan, yang juga diyakini tidak hanya mengukur nilai perusahaan saat ini, tetapi juga memprediksi nilai perusahaan di masa yang akan datang. Informasi - informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan, dapat menjadi perhitungan bagi pengguna informasi tersebut sehingga akan tercermin kinerja suatu perusahaan dalam menjalankan dan mengelola bisnisnya. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, namun pada penelitian ini, peneliti membatasi hanya menggunakan beberapa faktor saja, diantaranya keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja keuangan, dan struktur kepemilikan.

Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu dengan pengambilan beberapa keputusan, yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Menurut *Signalling Theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2010) membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) juga mengemukakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Dengan dilakukannya investasi maka investor berasumsi bahwa di masa yang akan datang profitabilitas perusahaan akan meningkat.

Keputusan selanjutnya adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan yang harus dipikirkan oleh manajer keuangan mengenai struktur dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Salah satu pertimbangan dalam keputusan pendanaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan dana yang digunakan untuk operasional perusahaan, sehingga manajer harus ada kebijakan yang terbaik mengenai seberapa banyak dana yang akan digunakan dengan melakukan hutang. Wijaya *et al.* (2010) mengemukakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang mengemukakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu yang menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh Marfuah dan Nindya (2017) mengemukakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Khairiyani *et al.* (2016) juga mengemukakan kinerja keuangan yang direfleksikan oleh *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Medistuti (2004) menemukan kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor berikutnya adalah struktur kepemilikan saham. Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Dalam proses mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, tentu tidak selalu berjalan dengan baik, salah satunya adalah adanya masalah yang muncul antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut dengan konflik kepentingan atau *agency problem*. Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) bahwa hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang berkepentingan mempunyai tujuan yang berbeda. Hasil penelitian Sukirni (2012) dan Puteri dan Rohman (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Adnantara (2013) dan Sadasiha dan Hadiprajitno (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang berbeda-beda dari penelitian terdahulu membuat penulis ingin melakukan penelitian. Dari uraian latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Sedangkan tujuan penelitian adalah (1) Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (2) Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan (3) Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (4) Untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Signalling Theory

Signalling theory atau teori sinyal merupakan teori yang dikembangkan oleh Ross (1976). Teori sinyal mengemukakan adanya informasi mengenai perusahaan yang seharusnya bisa menjadi sinyal bagi pihak luar dan pengguna laporan keuangan khususnya bagi para investor dan calon investor yang akan melakukan investasi. Sinyal tersebut bisa berupa informasi mengenai langkah yang telah dilakukan oleh manajemen dalam rangka mewujudkan keinginan para pemegang saham. Dengan adanya penyampaian informasi kepada pihak eksternal, akan mengurangi adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana terdapat perbedaan pengetahuan mengenai kondisi internal perusahaan antara manajemen sebagai bagian yang memberikan informasi dengan pemegang saham sebagai pihak yang menggunakan informasi. Kurangnya informasi mengenai kondisi perusahaan yang dimiliki oleh pihak eksternal akan membuat mereka berpikir dua kali untuk memberikan harga yang tinggi untuk perusahaan.

Signalling Theory menjelaskan mengenai hubungan antara pengeluaran investasi dengan nilai perusahaan dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung melalui rasio *Price to Book Value* (PBV), karena semakin tinggi rasio *Price to Book Value* (PBV) maka semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor (Husnan, 2006). Keputusan investasi dalam penelitian ini dihitung melalui *Price Earning Ratio* (PER), karena semakin besar *Price Earning Ratio* (PER) suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya. *Signalling Theory* juga menjelaskan mengenai hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan adalah salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai keadaan keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan menganalisa rasio-

rasio keuangan perusahaan seperti: rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan yang dihitung melalui *Return on Equity* (ROE), karena analisis *Return on Equity* (ROE) mampu memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas dana yang telah diinvestasikan dalam perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan salah satu teori struktur modal yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Keputusan pendanaan berhubungan erat dengan struktur modal yang akan terbentuk dan berimplikasi pada biaya modal yang menjadi bagian terpenting dalam pembentukan nilai perusahaan (Jumono *et al.*, 2013). Struktur modal yang optimal adalah penentuan proporsi yang tepat pada penggunaan sumber dana yang berasal dari modal sendiri (ekuitas) dan dana eksternal (hutang). *Pecking Order Theory* merupakan teori struktur modal yang memiliki karakteristik mengenai mekanisme penggunaan dana di suatu perusahaan. Teori ini mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal berasal dari tata urutan keputusan pendanaan suatu perusahaan, yaitu yang pertama adalah menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan atau ekuitas, kemudian menggunakan dana eksternal dengan mendahulukan hutang sebagai opsi utama dan sekuritas ekuitas sebagai opsi terakhir.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini, dihitung melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui dana eksternal berupa hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut belum mampu menghasilkan profit yang cukup untuk meningkatkan laba ditahan yang digunakan dalam membiayai kegiatannya, sehingga semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan akan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik (*principal*) yang menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan keagenan terjadi ketika salah satu atau lebih individu, yang disebut prinsipal, menyewa individu (kontrak) atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006).

Di dalam teori keagenan, konflik yang muncul antara agen dan prinsipal akibat adanya kepentingan yang tidak sejalan disebut dengan *agency problem*. Prinsipal atau pemilik perusahaan menginginkan besarnya *return* atau pengembalian atas investasinya, sedangkan agen atau manajer menginginkan upah atau imbalan yang besar atas upayanya dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, mekanisme pengawasan yang efektif dan efisien sangatlah dibutuhkan guna mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Namun dengan pengawasan yang ada, tentu membutuhkan biaya yang disebut dengan *agency cost*. Prinsipal harus rela mengeluarkan *agency cost* guna memonitor kinerja agen atau manajer sehingga manajer dapat bekerja sesuai dengan kepentingan perusahaan dan kepentingan prinsipal. Rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh prinsipal, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik dengan konflik kepentingan yang rendah, sehingga *agency cost* yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini membahas tentang adanya perbedaan kepentingan antara agen atau manajer dan prinsipal atau pemilik perusahaan. Adanya konflik

kepentingan tersebut karena prinsipal menghendaki keuntungan yang besar sebagai *return* atau pengembalian atas investasi yang dilakukan, sedangkan manajer menghendaki upah atau imbalan yang besar sebagai bentuk balas jasa atas kinerjanya di dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi, diharapkan akan mengurangi *agency problem* yang akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui harga saham yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to Book Value* (PBV) dapat menjadi sarana bagi investor untuk mengetahui apakah suatu saham merupakan *overvalued* atau *undervalued*. Oleh karena itu *Price to Book Value* (PBV) sangatlah penting dan pasti dibutuhkan oleh investor untuk menentukan strategi investasi yang optimal di pasar modal. *Price to Book Value* (PBV) mengindikasikan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik pada umumnya memiliki rasio *Price to Book Value* (PBV) di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan investor dalam menanamkan modal atau saham pada suatu perusahaan di berbagai macam sektor. Pemodal atau investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa. Investor memiliki tujuan utama dalam menginvestasikan modalnya ke bursa efek, yaitu untuk mendapatkan keuntungan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) yang tinggi. Harga saham akan meningkat jika perusahaan membuat keputusan investasi yang tepat yang akan mengoptimalkan kinerja perusahaan dan kemudian akan menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal. Hal ini sejalan dengan *signalling theory*, dimana teori tersebut mengemukakan bahwa kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga harga saham akan meningkat yang juga mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini keputusan investasi akan diproksikan oleh *Price Earnings Ratio* (PER) karena dalam pasar modal, rasio tersebut dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan potensial di masa depan. *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan rasio yang membandingkan harga saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Selain menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan potensial di masa depan, *Price Earnings Ratio* (PER) juga merupakan rasio yang dapat memperlihatkan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin tinggi *Price Earnings Ratio* (PER), menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah yang tercermin dari tingginya prospek pertumbuhan perusahaan.

Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brealey *et al.* (2008), keputusan pendanaan merupakan tanggung jawab utama kedua manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan

untuk investasi dan operasinya. Ketika suatu perusahaan mengalami defisit pendanaan internal, manajer keuangan harus menentukan struktur modal yang optimal yaitu dengan mencari investor atau mencari sumber dana eksternal melalui hutang. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini akan diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), karena rasio ini menunjukkan perbandingan pendanaan melalui dana eksternal (hutang) dengan pendanaan internal (ekuitas).

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Tingginya *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan, mengindikasikan bahwa sumber dana yang disediakan oleh pemegang saham cukup rendah, sehingga menunjukkan komposisi total hutang lebih besar dibanding dengan total modal sendiri, dan berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Semakin tinggi beban perusahaan terhadap kreditur, maka akan memperlihatkan bahwa sumber dana perusahaan masih sangat tergantung pada pihak luar. Selain itu, keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan semakin menurun seiring meningkatnya beban hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi, maka nilai perusahaan tersebut cenderung rendah.

Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan salah satu tolak ukur bagi investor untuk melihat tingkat efektifitas dan efisien suatu perusahaan dalam mengelola keuangan dan bisnisnya. Melalui kinerja keuangan suatu perusahaan, investor dapat melihat indikator apa saja yang diperlukan untuk menilai suatu perusahaan, salah satunya adalah melalui harga saham perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan atau menganalisis rasio keuangan suatu perusahaan. Ross *et al.* (2009) menyatakan bahwa rasio merupakan cara untuk membandingkan dan menyelidiki hubungan yang ada diantara berbagai bagian informasi keuangan.

Beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, diantaranya likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Namun dalam penelitian ini, rasio keuangan yang digunakan adalah salah satu rasio profitabilitas, yaitu *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) dipilih sebagai rasio keuangan yang akan diteliti karena dengan menganalisis rasio ini, investor dapat melihat seberapa baik perusahaan menghasilkan laba atas dana yang telah di investasikan. *Return on Equity* (ROE) berfungsi untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setelah pajak dengan menggunakan dana internal atau modal yang tersedia. *Return on Equity* (ROE) yang tinggi artinya keuntungan yang diperoleh perusahaan juga tinggi, yang mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengelola modal dengan baik, sehingga semakin kecil tingkat risiko perusahaan tersebut.

Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

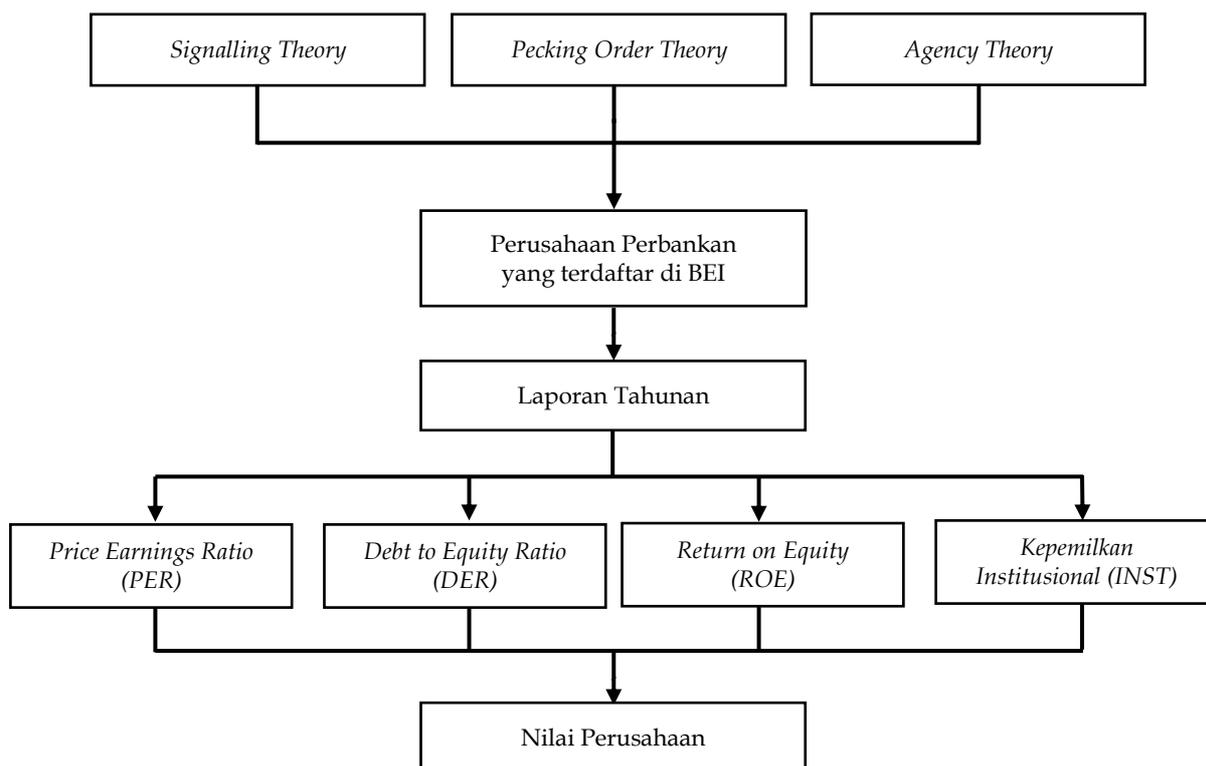
Menurut Sugiarto (2009) struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Dengan kata lain, struktur kepemilikan adalah perbandingan dan komposisi kepemilikan saham oleh institusi, manajemen, dan publik. Terdapat beberapa jenis struktur kepemilikan saham pada perusahaan, seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, namun dalam penelitian ini hanya akan dibahas mengenai struktur kepemilikan institusional. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan *blockholders* pada akhir tahun.

Teori keagenan merupakan teori yang mencetus tentang adanya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal, yang kemudian menjadi konflik kepentingan antara kedua belah pihak tersebut. Di dalam laporan keuangan perusahaan, kondisi tersebut

ditampilkan dalam proporsi dan besarnya prosentase kepemilikan saham oleh institusi dan manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin banyak pihak yang mengawasi kinerja manajemen, dan diharapkan akan meningkatkan kinerja manajemen agar dapat mengurangi adanya *agency problem*, sehingga dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan *signaling theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory* yang melandasi penelitian ini, maka dapat disusun rerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Sumber: Hasil studi teoretis dan studi empiris yang diolah, 2020

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Price Earnings Ratio (PER)* terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan gabungan antara nilai aktiva saat ini dengan pemilihan investasi di masa depan. Para investor lebih memilih perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik sehingga dapat memberikan hasil yang tinggi atas dana yang telah ditanamkan pada suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang selalu meningkat akan sesuai dengan ekspektasi investor karena dapat memberikan keuntungan sesuai dengan tujuan utama investor tersebut menanamkan modalnya.

Signalling Theory atau teori sinyal adalah salah satu teori yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif pada pihak eksternal khususnya investor mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya, akan diikuti oleh meningkatnya harga saham dan diyakini akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2010) yang menemukan bukti bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, juga sejalan dengan penelitian oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang menemukan bahwa Keputusan Investasi melalui

Price Earnings Ratio (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Juga serupa dengan penelitian Aprianto dan Arifah (2014) yang menemukan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Pecking Order Theory adalah teori yang mendasari tentang adanya pengaruh yang buruk jika perusahaan didanai lebih banyak dari hutang dari pada melalui ekuitas atau modal sendiri. Teori ini berasumsi bahwa perusahaan lebih mendahulukan penggunaan dana melalui ekuitas kemudian hutang sebagai alternatif kedua. Sehingga dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimiliki perusahaan, maka modal sendiri yang disediakan oleh pemegang saham atau ekuitas yang dimiliki perusahaan semakin rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingginya rasio hutang yang dimiliki perusahaan, menunjukkan bahwa tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) juga tinggi. Dengan demikian, maka keputusan pendanaan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurvianda *et al.* (2018) dan penelitian oleh Alipudin dan Hidayat (2014) yang menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki *Return on Equity* (ROE) akan lebih menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya, karena dipercaya bisa memberikan *return* yang tinggi atas investasinya. Besar kecilnya *return* yang diperoleh investor mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Jika perusahaan mampu memberikan *return* atau pengembalian investasi yang besar, hal tersebut akan membuat investor percaya dan bertahan untuk menanamkan modal bahkan dapat menarik perhatian calon investor. Semakin banyaknya investasi yang diterima oleh perusahaan, harga saham di pasar modal tentu akan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut yang nantinya akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Ikbal *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga penelitian Khairiyani *et al.* (2016) kinerja keuangan yang refleksiikan oleh *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Haryadi (2016) juga menemukan hal yang sama, yaitu profitabilitas melalui *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

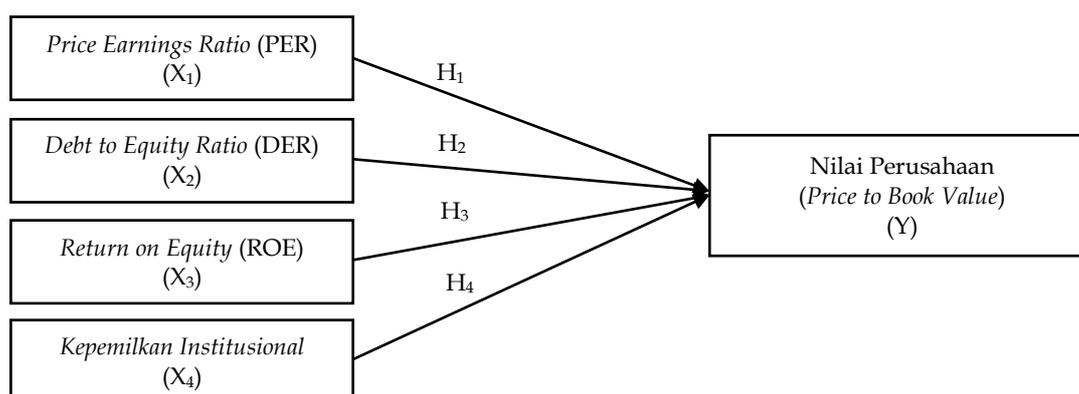
Menurut *agency theory*, nilai perusahaan dapat terpengaruh oleh adanya konflik kepentingan yang terjadi antara pemilik dan manajer, sehingga dapat menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost* yang digunakan untuk mengawasi kinerja manajer di dalam

perusahaan. Dengan adanya porsi kepemilikan saham oleh institusi, maka akan terjadi pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer, sehingga diharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan dan *agency cost*. Kepemilikan saham oleh institusi pada umumnya merupakan saham yang dimiliki oleh lembaga eksternal perusahaan seperti bank, koperasi, dan institusi asing. Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin tepat pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga mampu bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004).

Struktur kepemilikan saham di setiap perusahaan, mayoritas adalah pihak institusi yang menjadi investor, sehingga semakin besar wewenang yang dimiliki oleh investor institusional, yang diharapkan mampu menjadi pihak yang dapat mengontrol dan mengawasi kinerja manajemen dengan optimal. Hal tersebut akan memberikan dampak yang baik bagi kinerja perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sukirni (2012) dan penelitian oleh Puteri dan Rohman (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Khairiyani *et al.* (2016) juga menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan perumusan hipotesis diatas, maka dapat dibuat model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2
Model Penelitian

Sumber: Hasil studi teoretis dan studi empiris yang diolah, 2020

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui variabel-variabel penelitian dalam angka-angka, dan melakukan analisis data dengan prosedur statistika dan permodalan matematis. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang memberikan informasi mengenai laporan tahunan perusahaan perbankan yang akan diteliti. Populasi adalah semua bagian atau anggota dari objek yang akan diamati. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sampel yang bertujuan (*Purposive Sampling*). Pengambilan sampel jenis ini terbatas pada jenis sampel tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah (1) Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. (2) Perusahaan Perbankan yang menyajikan annual report secara lengkap dan tidak mengalami kerugian selama periode 2015-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian, data ini dapat dikumpulkan dari dokumen-dokumen yang didapatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data ini merupakan suatu usaha agar memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti, maka data yang digunakan untuk peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2015-2018. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah melakukan pengecekan laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan, dan data pasar serta sumber data lain yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016). Variabel dikelompokkan menjadi dua, yaitu variabel bebas (*Independent Variable*) dan variabel terikat (*Dependent Variable*). Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja keuangan, dan struktur kepemilikan.

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2008), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dianggap sebagai nilai pasar perusahaan yang harus ditingkatkan guna memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham secara maksimum tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. Menurut Brigham dan Houston (2011), *Price to Book Value (PBV)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan yang harus dipikirkan dengan baik oleh manajer keuangan perusahaan guna mendapatkan keuntungan dan pertumbuhan perusahaan yang baik di masa mendatang. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur melalui *Price Earnings Ratio (PER)* yang menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan *earnings per share* (laba per lembar saham). Semakin besar *Price Earnings Ratio (PER)*

suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Menurut Brigham dan Houston (2011), *Price Earnings Ratio* (PER) adalah rasio harga per saham terhadap laba per saham menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan. *Price Earnings Ratio* (PER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2011):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Wijaya *et al.* 2010). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan prosentase dana eksternal yang diperoleh melalui hutang dan modal sendiri yang disediakan oleh pemegang saham. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Menurut Brigham dan Houston (2011), *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini ditunjukkan oleh rasio *Return on Equity* (ROE) karena rasio ini merupakan standar profitabilitas dari perspektif pemegang saham. *Return on Equity* (ROE) memperlihatkan perbandingan antara laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan terhadap ekuitas. Hal tersebut penting untuk dianalisis oleh investor karena dapat membantu mengukur tingkat pengembalian investasi atas dana yang telah ditanamkan. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri sehingga besarnya *Return on Equity* (ROE) mengindikasikan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Brigham dan Houston (2011), *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung dengan:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang secara aktif andil dalam proses pengambilan keputusan di suatu perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Dengan kepemilikan institusi yang tinggi, diharapkan terjadi proses pengawasan oleh pihak institusi yang efektif sehingga manajer akan bekerja lebih proaktif dalam mengelola perusahaan untuk mewujudkan kepentingan saham dan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling,

1976). Adanya kepemilikan institusional mampu memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan mampu ditekan. Sehingga kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Crutchley (1989) dalam Rizqia *et al.* (2013), Kepemilikan Institusional (INST) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisasi serta menganalisis data kuantitatif, sehingga memperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (*mean*, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antar variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran construct yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2016).

Statistik Inferensial

Spesifikasi Model

Uji Spesifikasi model dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda karena menggunakan satu variabel dependen dan lebih dari dua variabel independen. Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$\text{PBV} = \alpha + b_1\text{PER} + b_2\text{DER} + b_3\text{ROE} + b_4\text{INST} + e$$

Keterangan:

PBV : *Price to Book Value*

α : Konstanta

$b_{1,2,3}$: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

PER : *Price Earnings Ratio*

DER : *Debt to Equity Ratio*

ROE : *Return on Equity*

INST : Kepemilikan Institusional

e : Faktor lain yang mempengaruhi (*Error*)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ini variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Menurut Ghozali (2016) menjelaskan pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan sebaliknya diasumsikan tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2016). Pada model regresi yang baik tidak ditemukan adanya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinearitas (multikol). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *Tolereance*. Kriteria pengujian tersebut apabila Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan Nilai TOL (*Tolereance*) $> 0,10$ maka tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilihat dari nilai *Durbin Watson*. Untuk mendeteksi ada dan tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dilihat dari tabel *Durbin-Watson*. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah: (a) Angka DW diatas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif. (b) Angka DW diantara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi. (c) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016). Jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, maka disebut homokedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, kesimpulannya terjadi homokedastisitas sehingga model regresi dinyatakan baik. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga dapat diuji dengan dilihat scatterplot antara SRESID dan ZPRED bahwa ada tidaknya masalah heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 atau uji koefisien determinasi menggambarkan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena mampu menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi, atau dengan kata lain angka tersebut dapat mengukur seberapa dekatkah garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Nilai koefisien detrmniasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksikan variabel independen (Ghozali, 2016).

Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (a) H_0 diterima jika $F_{hitung} < t$ tabel untuk $\alpha = 5\%$. (b) H_a ditolak jika $F_{hitung} > t$ tabel untuk $\alpha = 5\%$. Pengujian juga dapat dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi F lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (model regresi

tidak layak), namun jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (model regresi layak).

Uji Hipotesis (Uji T)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2016). Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima, artinya secara individual tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. (b) Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya secara individual ada pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 sebagai objek penelitian. Bursa Efek Indonesia (BEI) atau disebut juga dengan *Indonesian Stock Exchange* (IDX) merupakan suatu perseroan terbatas swasta yang sahamnya dimiliki oleh anggota bursa dan telah mendapatkan izin operasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Objek penelitian ini adalah pengaruh keputusan investasi dan pendanaan, kinerja keuangan, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Berikut adalah tabel kriteria pemilihan sampel:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	2015	2016	2017	2018	Jumlah
1	Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	43	43	43	43	172
2	Perusahaan Perbankan yang mengalami kerugian dan tidak melaporkan laporan tahunan secara lengkap	(15)	(15)	(15)	(15)	(60)
Jumlah Sampel Perusahaan		28	28	28	28	112

Sumber: www.idx.co.id diolah, 2020

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa terdapat 172 total keseluruhan sampel yang diperoleh dari 43 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018. Namun terdapat 15 perusahaan yang mengalami kerugian dan tidak melaporkan laporan tahunan secara lengkap setiap tahunnya, sehingga sampel berkurang sebanyak 60 perusahaan. Maka total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 112 perusahaan.

Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	105	4.946	306.459	27.181	39.897
DER (%)	105	159.374	1491.590	620.083	257.101
ROE (%)	105	.926	20.124	8.259	4.565
INST (%)	105	7.430	98.188	64.698	24.892
PBV	105	.214	4.667	1.435	.884
Valid N (Listwise)	105				

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui hasil perhitungan variabel keputusan investasi melalui *Price Earnings Ratio* (PER) menunjukkan besarnya *Price Earnings Ratio* (PER) dari 105 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 4,946 kali pada PT. Bank OCBC NISP Tbk. (NISP), nilai maksimum sebesar 306,459 kali pada PT. Bank INA Perdana Tbk. (BINA), rata-rata (mean) sebesar 27,181 kali, dan standar deviasi sebesar 39,897 kali. Nilai rata-rata (mean) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $27,181 < 39,897$ menunjukkan bahwa data bersifat heterogen dikarenakan sebaran data bervariasi, yang berarti *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dari 105 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 159,374% pada PT. Bank INA Perdana Tbk. (BINA), nilai maksimum sebesar 1491,590% pada PT. Bank Bukopin Tbk. (BBKP), rata-rata (mean) sebesar 620,083%, dan standar deviasi sebesar 257,101%. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $620,083\% > 257,101\%$, menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Variabel *Return on Equity* (ROE) dari 105 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,926% pada Bank China Construction Bank Indonesia Tbk., nilai maksimum sebesar 20,124% pada PT. Bank Central Asia Tbk. (BBCA), rata-rata (mean) sebesar 8,259%, dan standar deviasi sebesar 4,565%. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $8,259\% > 4,565\%$, menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan perbankan tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Sedangkan variabel Kepemilikan Institusional (INST) dari 105 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 7,430% pada PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk. (BJBR), nilai maksimum sebesar 98,188% pada PT. Bank CIMB Niaga Tbk. (BNGA), rata-rata (mean) sebesar 64,698%, dan standar deviasi sebesar 24,892%. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $64,698\% > 24,892\%$ menunjukkan bahwa data bersifat homogen yang berarti Kepemilikan Institusional (INST) tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Variabel nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV) di lihat dari Tabel 1 memiliki nilai minimum sebesar 0,214 pada PT. Bank Artha Graha Internasional Tbk. (INPC), nilai maksimum sebesar 4,667 pada PT. Bank INA Perdana (BINA), nilai rata-rata (mean) sebesar 1,435, dan standar deviasi sebesar 0,884. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,435 > 0,884$ menunjukkan bahwa data bersifat homogen yang berarti *Price to Book Value* (PBV) tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Statistik Inferensial Spesifikasi Model

Dalam penelitian ini, spesifikasi model yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja keuangan,

dan struktur kepemilikan institusional dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3:

Tabel 3
Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.721	.196		-3.678	.000
PER	.156	.008	1.080	20.240	.000
DER	-.001	.004	-.012	-.259	.796
ROE	.381	.024	.893	15.717	.000
INST	.016	.010	.076	1.496	.138

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

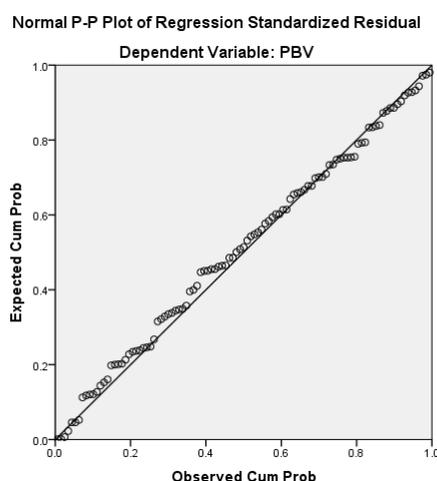
Dari Tabel 3 di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -0,721 + 0,156 PER - 0,001 DER + 0,381 ROE + 0,016 INST + e$$

Persamaan diatas dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstanta sebesar -0,721, karena konstanta bertanda negatif, menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai perusahaan perbankan akan mengalami penurunan dengan nilai rata-rata sebesar -0,721. Nilai koefisien regresi variabel *Price Earnings Ratio* (PER) adalah sebesar 0,156, *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,381, dan Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 0,016 dimana koefisien bertanda positif, menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), dan Kepemilikan Institusional (INST) dengan variabel *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan nilai koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0,001, dimana koefisien bertanda negatif, menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan yang searah antara variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan variabel *Price to Book Value* (PBV).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 3

Grafik Normal P-Plot

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil grafik normal *p-plot* pada Gambar 3, menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.000
	Std. Deviation	.150
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.041
	Negative	-.065
Test Statistic		.065
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c, d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada Tabel 4, terlihat bahwa uji normalitas memiliki tingkat signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya $0,200 > 0,05$ sehingga berdistribusi normal. Sehingga dinyatakan layak digunakan untuk penelitian.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolineritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
PER	.617	1.622
DER	.770	1.298
ROE	.543	1.840
INST	.674	1.483

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian *tolerance* menggunakan SPSS 23, menunjukkan bahwa variabel yang terdiri dari PER, DER, ROE, dan INST tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (10%). Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi multikorelasi antar variabel dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi klasik selanjutnya adalah pengujian asumsi autokorelasi, yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Kriteria yang digunakan ialah dengan

memperhatikan nilai *Durbin-Watson* (DW) yang dihasilkan dari pengujian regresi, yang ditunjukkan pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.908 ^a	.825	.818	.153	1.434

a. Predictors: (Constant), INST, PER, DER, ROE

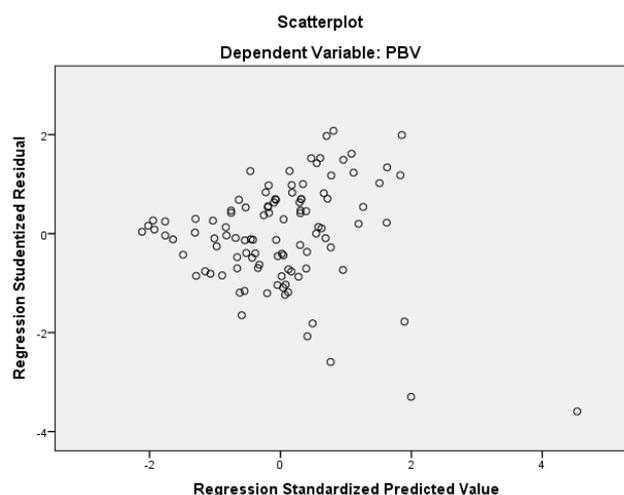
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa perhitungan nilai *Durbin Watson* diantara angka -2 sampai +2. Dapat dilihat pada Tabel 6 bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) menunjukkan angka sebesar 1,434 yang berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi pada penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik digunakan adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat pada grafik *scatterplot*, yaitu titik yang menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil analisis uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar sebagai berikut:



Gambar 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan grafik *scatterplot* pada Gambar 4, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada penelitian terdapat analisis pada nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan pada hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.908 ^a	.825	.818	.153

a. Predictors: (Constant), INST, PER, DER, ROE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 7, diketahui bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien determinasi model regresi sebesar 0,818 yang berarti bahwa PER, DER, ROE, dan INST dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 0,818 atau 81,8%. Sedangkan sisanya sebesar 0,182 atau 18,2 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016). Uji F digunakan dengan melihat signifikansi F pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi fit/layak dan ketika $\alpha = 5\%$ lebih besar maka tidak layak, dapat dilihat di Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.982	4	2.746	117.537	.000 ^b
	Residual	2.336	100	.023		
	Total	13.318	104			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), INST, PER, DER, ROE

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik F menunjukkan nilai Fhitung sebesar 117,537 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat level of signifikan $\alpha = 5\%$. Prosedur pengujian yang digunakan sebagai berikut: (a) jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) hal ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. (b) jika nilai signifikan $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan) hal ini menunjukkan secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dependen. Dari pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan program SPSS 23 didapat hasil perhitungan uji t seperti yang tersaji pada Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Hasil Perhitungan Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0.721	0.196		-3.678	0.000
PER	0.156	0.008	1.080	20.240	0.000
DER	-0.001	0.004	-0.012	-0.259	0.796
ROE	0.381	0.024	0.893	15.717	0.000
INST	0.016	0.010	0.076	1.496	0.138

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 9 diatas maka dapat disusun interpretasi hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah (1) Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap Nilai Perusahaan. *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki nilai t-hitung sebesar 20,240 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H₁) diterima yang artinya bahwa variabel *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t-hitung sebesar -0,259 dengan nilai signifikansi sebesar 0,796 yang berarti lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H₂) ditolak yang artinya bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan. *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai t-hitung sebesar 15,717 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H₃) diterima yang artinya bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (4) Pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional (INST) memiliki nilai t-hitung sebesar 1,496 dengan nilai signifikansi sebesar 0,138 yang berarti lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H₄) ditolak yang artinya bahwa variabel Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dijelaskan sebelumnya, penjelasan dari masing-masing variabel sebagai berikut:

Pengaruh *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa variabel *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki t hitung sebesar 20,240 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien 0,156. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, dengan kata lain hipotesis pertama (H₁) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory*, keputusan investasi yang tepat akan menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Semakin tinggi rasio *Price Earnings Ratio* (PER) suatu saham akan menunjukkan harga saham semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya yang mengartikan bahwa investasi di perusahaan juga tinggi dan menunjukkan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut akan dianggap sebagai good news yang

nantinya akan mengubah persepsi para investor terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan Wijaya *et al.* (2010), Pamungkas dan Puspaningsih (2013), serta penelitian yang dilakukan oleh Aprianto dan Arifah (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi melalui *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Languju *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi melalui *Price Earnings Ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki t hitung sebesar -0,259 dengan nilai signifikan sebesar 0,796 lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien -0,001. Pada Tabel 1 yang menampilkan hasil uji statistik deskriptif, menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki standar deviasi yang cukup besar, yaitu 257,101%, dan memiliki perbedaan yang cukup jauh dengan nilai mean senilai 620,083%. Besarnya nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan yang dimiliki oleh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) juga merupakan penyebab tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan, dengan kata lain hipotesis pertama (H_2) ditolak.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendah hutang pada sebuah perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga bisa disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*, dimana pendanaan melalui hutang merupakan opsi kedua setelah pendanaan melalui modal sendiri atau ekuitas. Hal ini kemungkinan karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) serta penelitian yang dilakukan oleh Alipudin dan Hidayat (2014) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) memiliki t hitung sebesar 15,717 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien 0,381. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, dengan kata lain hipotesis pertama (H_3) diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan asumsi yang dikemukakan oleh *signalling theory*, karena *Return on Equity* (ROE) yang tinggi, merupakan sinyal positif yang dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi, sehingga harga saham dan nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Return on Equity (ROE) dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena melihat perhitungan tersebut semakin tinggi nilai *Return on Equity* (ROE) maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham, sehingga akan membuat para investor tertarik dan bergabung untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang

memberikan keuntungan besar pada pemegang saham. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anindita dan Yuliati (2017) serta penelitian oleh Ikbal *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan melalui *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Manoppo dan Arie (2016) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan melalui *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki *t* hitung sebesar 1,496 dengan nilai signifikan sebesar 0,138 lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien 0,016. Pada Tabel 1 yang menampilkan hasil uji statistik deskriptif, menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki standar deviasi yang cukup besar, yaitu 24,892%, dan memiliki perbedaan yang cukup jauh dengan nilai mean senilai 64,698%. Besarnya nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan yang dimiliki oleh variabel Kepemilikan Institusional (INST) juga merupakan penyebab tidak adanya pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Institusional (INST) terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis (H_4) atau dengan kata lain H_4 ditolak.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional. Jumlah pemegang saham yang besar, belum tentu efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan, sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Claudia dan Ekadjaja (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Khairiyani *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dijabarkan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan diantaranya: (1) *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. (2) *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendah hutang pada sebuah perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. (3) *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu semakin tinggi nilai *Return on Equity* (ROE) bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi untuk pemegang saham, sehingga investor tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga membagikan keuntungan besar untuk pemegang saham. (4) Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jumlah pemegang saham yang besar, belum tentu efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan, sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya antara lain (1) Dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan perbankan dengan periode 4 tahun. Sebaiknya penelitian berikutnya lebih memperluas obyek penelitian yang digunakan seperti memperpanjang periode pengamatan dan memilih sampel yang berbeda. Dengan sampel yang lebih banyak dan periode pengamatan yang lebih lama dapat menggeneralisasi serta menghasilkan data yang valid. (2) Pada penelitian berikutnya diminta menambahkan variabel selain variabel yang sudah digunakan oleh peneliti, seperti ukuran perusahaan, tingkat inflasi dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, K. F. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi* 18(2): 107-113.
- Alipudin, A. Dan N. Hidayat. 2014. Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Price to Book Value Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan* 1(1):48-59.
- Anindita, P. Dan R. Yuliati. 2017. Pengungkapan CSR, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XX Jember*. 27-30 September:1-20.
- Aprianto, A. Dan D. A. Arifah. 2014. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EKOBIS* 15(1): 74-84.
- Brealey, R. A., S. C. Myers, dan A. J. Marcus. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Edisi Kelima. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. Dan J. F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- _____, dan _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Claudia, W. Dan A. Ekadjaja. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 13(2): 929-944.
- Faizal, A. M. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah. Malang.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Haryadi, E. 2016. Pengaruh Size Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 3(2): 84-100.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan Indonesia* 39(9): 33-41.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 2(2): 1-18.
- Husnan, S. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- _____. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Ikbali, M., Sutrisno, dan A. Djamhuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*. 21-22 Juli: 1-36.
- Jensen, M. C. And W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Bumi Aksara. Jakarta.

- Jumono, S., Abdurrahman, dan L. Amalia. 2013. Deteksi Praktis Aplikasi Pecking Order Theory. *Jurnal Ekonomi* 4(1): 13-28.
- Khairiyani, S. Rahayu, dan N. Herawaty. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Simposium Nasional Akuntansi XIX Lampung*. 24-27 Agustus: 1-27.
- Languju, O., M. Mangantar, dan H. H. D. Tasik. 2016. Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earnings Ratio dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(2): 387-398.
- Manoppo, H. Dan F. V. Arie. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal EMBA* 4(2): 485-497.
- Marfuah dan K. R. Nindya. 2017. Peran Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XX Jember*. 27-30 September: 1-22.
- Myers, S. C. Dan N.S. Majluf. 1984. Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13(2): 187-221.
- Nurlela, R. Dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 23-26 Juli: 1-25.
- Nurvianda, G., Yuliani, dan R. Ghasarma. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 16(3): 1-14.
- Pamungkas, H. S. Dan A. Puspaningsih. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *JAAI* 17(2):156-165.
- Puteri, P. A. Dan A. Rohman. 2012. Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro* 1(2): 1-14.
- Rizqia, D. A., S. Aisyah, dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Journal of Finance and Accounting* 4(11): 120-130.
- Ross, S. A. 1976. The Arbitrage Theory of Capital Assets Pricing. *Journal of Economic Theory* 13(2): 341-360.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta.
- Sadasiha, Y. G. Dan P. B. Hadiprajitno. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting* 3(3): 1-15.
- Setyapurnama, Y. S. Dan A. M. V. Norpratiwi. 2007. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7(2): 107-108.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT Alfabet. Bandung.

- Sujoko, dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi FE Unnes* 1(2): 1-12.
- Suranta, E. Dan P. P. Merdistuti. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII Bali. Universitas Udayana*: 340-357.
- Wahyudi, U. Dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang. 23-26 Agustus*: 1-25.
- Wijaya, L. R. P., Bandi, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto. 13-15 Oktober*: 1-21.
- Yaputro, J. W. Dan F. A. Rudiawarni. 2012. Hubungan antara Tingkat Efektivitas Komite Audit dengan Timeliness Laporan Keuangan pada Badan Usaha Go Public yang terdaftar di BEI Tahun 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 1(1): 1-16.