

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Lidia Fransiska Syam
lidiafransiska2@gmail.com
Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia(STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyse investment decision (PER), funding decision (DER), dividend policy (DPR) and firm size (LnTA) on firm value (PBV). The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 20 banking companies which listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2018 as sample. Furthermore, the data were in form of companies financial statement. Therefore, there were 100 financial statement which observed. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded investment decision (PER) had positive effect on firm value (PBV) of banking companies. Likewise, funding decision (DER) had positive effect on firm value (PBV) of banking companies. On the other hand, dividend policy (DPR) did not affect firm value (PBV) of banking companies. Similarly, firm size (LnTA) did not affect firm value (PBV) of banking companies which listed on IDX.

Keywords : investment decision, funding decision, dividend policy, firm size, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan ukuran perusahaan (LnTA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Penelitian ini bersifat kuantitatif. Adapun teknik pengumpulan datanya menggunakan purposive sampling, dimana pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang diberikan. Sejalan dengan itu, terdapat 20 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2014-2018 sebagai sampel. Selanjutnya datanya berupa laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian, terdapat 100 laporan keuangan yang diamati. Selain itu, teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan perbankan. Demikian pula keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan perbankan. Di sisi lain, kebijakan dividen (DPR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) perusahaan perbankan. Begitu pula dengan ukuran perusahaan (LnTA) tidak mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Tingkat keberhasilan yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang, nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Sukirni, 2012). Setiap perusahaan tentu mempunyai suatu tujuan yang ingin dicapai, maka dari itu resiko persaingan harus dihadapi oleh perusahaan dengan kompetitor - kompetitor yang ada agar perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan meningkatkan nilai perusahaan yang selanjutnya melakukan pengembangan untuk

perluasan pasar. Dengan demikian suatu perusahaan memerlukan dana yang besar untuk mencapai hal tersebut. Pemenuhan dana yang dibutuhkan membutuhkan adanya investasi yang besar dan hal tersebut menjadi permasalahan tersendiri bagi perusahaan. Nilai perusahaan dengan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui satu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sukirni, 2012).

Setiap keputusan yang akan diambil oleh suatu perusahaan tentunya bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer keuangan dapat melakukan beberapa pengambilan keputusan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Ketepatan pengambilan keputusan sangat tergantung pada kebenaran data yang tersedia. Dengan demikian peran akuntansi sangatlah besar dalam menentukan ketepatan pengambilan keputusan. Untuk mencapai tujuan perusahaan ada beberapa metode pengambilan keputusan yang diambil antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Menurut Hasnawati (2005), keputusan perusahaan yang penting antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang signifikan atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk *current asset* maupun *fixed asset* dengan harapan perusahaan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001). Menurut Hasnawati (2005) Investasi modal merupakan salah satu aspek penting dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan resiko dan hasil yang diharapkan. Keputusan investasi juga nantinya akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva tetap dan aktiva lancar. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasimemberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat membantu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Prawestri 2006).

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan yang digunakan perusahaan dalam mencari sumber dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar dan Nayyar, 2012). Berdasarkan perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Keputusan pendaan dapat dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan atau pendanaan melalui *equity*.

Ketika kegiatan operasional perusahaantelah berjalan dengan lancar dan pendapatan yang diperoleh juga stabil serta perusahaan sudah dapat memperoleh laba, maka keputusan selanjutnya adalah keputusan mengenai kebijakan dividen. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan harus memutuskan laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau menahan laba. Manajer keuangan harus memikirkan dengan tepat jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham agar pada tahun berikutnya kegiatan operasional tetap dapat berjalan dengan baik. Sebaliknya jika manajer keuangan memutuskan untuk menahan laba perusahaan, maka laba tersebut dapat digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan.

Berdasarkan uraian dan penjelasan pada latar belakang, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?,

(3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?, 4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah : (1) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menekankan dalam mempertimbangkan rumusan masalah dan tujuan penelitian maka peneliti memerlukan pembatasan lingkup penelitian agar lebih terarah dan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini adalah: (1) Penelitian ini memfokuskan pada keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, (2) Perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yakni 2016-2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari *annual report*

TINJAUAN TEORITIS

Tinjauan Teoretis

Tinjauan teoretis merupakan landasan yang dijadikan pegangan dalam penulisan penelitian ini. Teori yang ada didasarkan pada rujukan dan disusun sebagai tahapan-tahapan dalam menganalisis penelitian. Secara garis besar tinjauan teoretis keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dijadikan sebagai acuan dan penentuan analisis. Di dukung oleh teori-teori sebagai berikut: (1) Teori sinyal (*signalling theory*), (2) Teori struktur modal, (3) Teori Keagenan (*agency theory*), (4) Nilai Perusahaan, (5) Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan, (6) Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan, (7) Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, (8) Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana seharusnya manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan agen (manajemen) disampaikan kepada *principal* (pemilik). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul dikarenakan informasi asimetris antara perusahaan dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen, menurut Fenandar (2012) Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena mengandung banyak catatan, rincian dan gambaran keadaan masa lalu, saat ini, dan tentu saja masa yang akan datang untuk memperkirakan kemajuan perusahaan dan akibatnya akan di tanggung oleh perusahaan. Sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak berkepentingan lainnya adalah informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dan adanya risiko bisnis yang rendah, akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham dan Houston, 1999).

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan tentang berpengaruh atau tidaknya yang terjadi akibat dari pengambilan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau hutang. Menurut para

ahli menuturkan beberapa pendapat mereka mengenai struktur modal, bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang dicerminkan melalui perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang (Riyanto, 2010). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) menyatakan bahwa struktur modal merupakan suatu perimbangan atau kombinasi antara modal asing dengan modal sendiri. Dari pendapat para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan perusahaan. Teori ini sangat berpengaruh terhadap variabel keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan yang mempunyai dampak positif terhadap kedua variabel tersebut.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa adanya hubungan kontrak antara pemegang saham (*principal*) dengan pihak manajemen (*agen*), dan *principal* memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agen*. Sedangkan manajemen memenuhi tuntutan dari pemegang saham dan mengharapkan kompensasi yang tinggi untuk kebutuhan psikologis mereka. Hal inilah yang menyebabkan timbulnya masalah atau konflik antara pemegang saham dan manajemen, karena masing-masing akan memenuhi kepentingannya sendiri. Menurut Rachmat (2016) masalah yang terjadi antara pemegang saham dan manajer atau yang sering disebut dengan masalah keagenan sebenarnya dapat di minimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyepadankan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga akan timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa opsi untuk meminimumkan *agency cost*, salah satunya ialah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Jadi teori keagenan sangat mendukung variabel keputusan investasi pada nilai perusahaan dan teori ini mempunyai pengaruh positif pada variabel tersebut.

Nilai Perusahaan

Tujuan investor adalah melakukan investasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*capital gain*). *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi yang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2008:110). Jadi, *capital gain* merupakan laba yang diperoleh dari selisih antara pergerakan saham pada saat membeli dan menjual serta memperoleh laba dari pembagian dividen. Setiap investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dari dana yang telah diinvestasikannya, sehingga para investor akan cenderung memilih perusahaan yang nilai perusahaannya tinggi. Kinerja perusahaan merupakan sinyal yang positif bagi para investor maka dari itu investor harus mempunyai pengetahuan dan pemahaman mengenai kinerja perusahaan untuk mengambil suatu keputusan investasi. Nilai perusahaan yang tinggi yang akan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan saham akan naik dan harga sahamnya juga akan naik begitu pula dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan menjadi menjadi sinyal untuk menarik investor, sebab itu manajemen diuntut untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya atau laba yang maksimal dan memakmurkan pemilik saham adalah menjadi tujuan manajemen. Kemakmuran atau kesejahteraan pemilik yang maksimal dapat terwujud apabila memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Kegiatan investasi saat ini berbeda dengan kegiatan investasi pada masa lampau yang mengharuskan kedua belah pihak harus hadir dan menyetujuinya. Di masa ini investasi dapat dilakukan kapanpun dan dimanapun tanpa harus dihadiri oleh kedua belah pihak. Dengan menggunakan jaringan perangkat lunak internet, kegiatan investasi didasarkan atas

informasi yang didapat dengan mudah sehingga memancing masyarakat dalam menentukan keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan, sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan yang sangat penting yang dibuat oleh perusahaan (Jogiyanto, 2008). Keputusan investasi dapat dikelompokkan dalam investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga sedangkan keputusan investasi jangka panjang seperti gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin dari sisi aktiva dalam neraca perusahaan (Sartono, 2001).

Investasi sendiri mempunyai arti yaitu penanaman modal untuk satu atau lebih dari aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus selalu menjaga likuiditasnya, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2013:462).

Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk memenuhi kebutuhan investasi tentu sebuah perusahaan memerlukan modal awal, karena ini merupakan salah satu keputusan yang sangat penting yang harus diambil oleh seorang manajer perusahaan. Sumber-sumber pendanaan berasal dari modal sendiri atau modal asing. Jika nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang lebih tinggi dibanding dengan nilai perusahaan yang menggunakan hutang, maka investor yang memiliki saham pada perusahaan yang menggunakan hutang dapat meningkatkan pendapatan dengan cara menjual sahamnya dan menggunakan dana tersebut ditambah dengan hutang, untuk membeli saham perusahaan yang tidak memiliki hutang (Brigham dan Houston, 1999). Hal ini akan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan yang mempunyai hutang, sedangkan perusahaan yang tidak mempunyai hutang harga sahamnya akan naik. Peristiwa ini akan berhenti apabila harga saham kedua perusahaan seimbang. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER).

Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan keputusan pendanaan perusahaan (Harjito dan Martono 2002:253). Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang berhubungan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sudana (2011:167) menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan prosentase besar kecilnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, dan apakah dibagi semua atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Peningkatan pembayaran dividen akan membawa dampak positif bagi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang akan dibagikan akan membawa informasi sinyal yang positif bagi para investor karena jumlah yang akan dibagikan menentukan reaksi harga saham. Hasil ini juga sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada para pemegang saham.

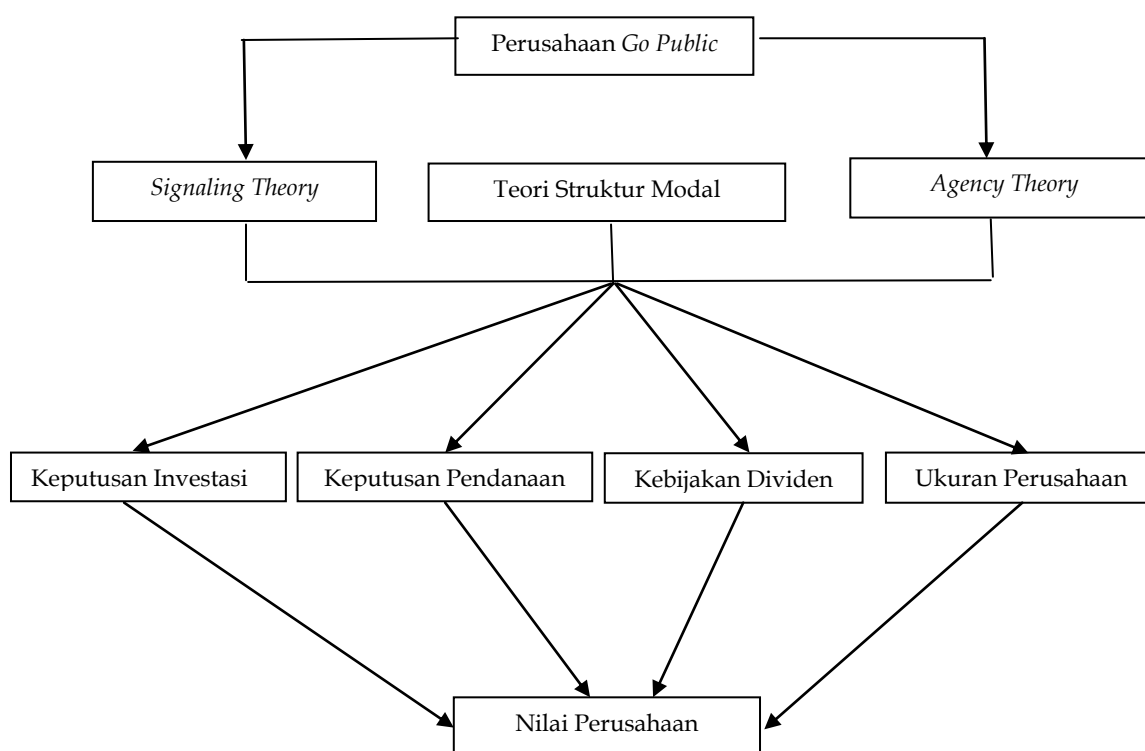
Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari berbagai aspek seperti, nilai penjualan dan nilai *equity* (Riyanto, 2010:313). Hal ini dikarenakan apabila semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan yang baik dari pihak internal atau eksternal. Apabila pihak perusahaan memiliki total aset yang banyak maka pihak manajemen akan lebih mudah dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Tetapi jika dilihat dari sudut pandang pemilik perusahaan, jumlah aset yang banyak akan menurunkan nilai perusahaan. Begitu juga besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap kemampuan dalam pengungkapan manajemen resiko yang mungkin akan timbul dalam melaksanakan kegiatan bisnis perusahaan.

Rerangka Konseptual

Menurut Sugiyono (2011:60) mengemukakan bahwa kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai hal yang penting jadi dengan demikian maka kerangka pemikiran adalah sebuah pemahaman yang melandasi pemahaman yang lainnya, sebuah pemahaman yang paling mendasar atau menjadi pondasi bagi setiap pemikiran dan suatu bentuk proses dari keseluruhan dari penelitian yang akan dilakukan.

Rerangka pemikiran merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya adalah gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan. Penelitian ini mengacu pada konsep dasar dimana setiap perusahaan *Go Public* yang didirikan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan harus mempunyai beberapa tujuan yang jelas. Maka dari itu untuk melakukan penelitian ini diperlukan rerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2011:64). Hipotesis bersifat sementara karena jawaban yang diberikan hanya didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan rumusan masalah dan tinjauan teoretis yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Fama dan French, 1998). Memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Untuk kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Hasnawati (2005) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Dengan adanya kemudahan tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002). Selain itu, ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hidayat (2013) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividend an ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif karena menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel - variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh dalam melakukan penelitian tidak didapat secara langsung atau melalui perantara. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini didapat dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 -2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian hipotesis menggunakan perhitungan sistematis dengan menggunakan rumus statistic untuk menguji hubungan antar variabel yang akan diteliti dan akan menghasilkan kesimpulan dengan tujuan untuk dapat membuktikan hipotesis.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah totalitas dari semua objek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang akan diteliti. Dengan kata lain populasi adalah objek, atau individu yang sedang dikaji. Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui suatu cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap. Dengan kata lain pengertian sampel adalah sebagian, atau subset, dari suatu populasi.

Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Dari proses penentuan sampel perusahaan perbankan sebanyak 35 sampel, yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan perbankan yang telah memenuhi kriteria selama periode tahun 2014-2018, sehingga dilakukan 80 observasi. Dalam teknik ini sampel harus memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2014-2018, (2) Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangannya secara *continue* selama periode 2014-2018. Hal ini guna penyeragaman tanggal laporan keuangan, (3) Perusahaan perbankan yang memperoleh laba selama periode 2014-2018, (4) Perusahaan perbankan

yang menggunakan mata uang pelaporan yang sama selama tahun penelitian 2014 sampai 2018, yaitu mata uang Rupiah. Hal ini guna penyeragaman nominal yang berguna untuk memperbaiki daya banding laporan keuangan sehingga angka-angka maupun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dapat konstan.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Data – data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Pada penelitian ini data sekunder didapat dalam bentuk dokumentasi, yaitu data yang diterbitkan oleh pihak – pihak berkompeten, pihak yang berkompeten yang dimaksud oleh penulis disini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sumber Data

Berdasarkan sumber data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari lembaga penyedia data, bukan dari objek penelitian secara langsung. Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Dalam penelitian ini sumber data berasal dari *annual report* perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Konsep dasar dari definisi operasional mencakup pengertian untuk mendapatkan data yang akan dianalisis dengan tujuan untuk mengoperasionalkan konsep-konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengakuannya. Pada penelitian ini dianalisa 4 variabel yang terdiri dari: (1) Nilai Perusahaan, (2) Keputusan Investasi, (3) Keputusan Pendanaan, (4) Kebijakan Dividen.

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan penilaian investor tentang seberapa baik kondisi suatu perusahaan dan kondisi ini dapat tercermin melalui harga pasar saham perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price to Book Value* (PVB). PVB mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui IOS. Hasnawati (2005) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang dan diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini variabel independen menggunakan rasio *Price Earnings Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earnings per share*). PER dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2001):

$$\text{Price Earnings Ratio} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan untuk perusahaan (Husnan dan Pujiastuti, 2006). Keputusan ini berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan, menyangkut komposisi yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Untuk menentukan alternative pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan, manajer harus memperhatikan komposisi hutang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk membandingkan antara komposisi hutang dengan modal sendiri adalah rasio hutang yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001):

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

Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterkaitan mereka sebagai *supply capital*. Dividen sendiri merupakan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*). Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk di investasikan kembali ke dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$\text{Deviden Payout Ratio} = \frac{\text{Deviden Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan pada dasarnya merupakan pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok. Diantaranya yaitu perusahaan besar, sedang, dan kecil. Skala perusahaan yaitu ukuran yang dipakai untuk mengetahui besar kecilnya suatu perusahaan yang didasarkan pada total aktiva perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, maka semakin besar total aktiva perusahaan akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Data pada total aktiva nilainya sangat besar jika dibandingkan dengan data pada variabel yang lain, sehingga agar setara dengan data yang lain maka ukuran perusahaan diproksikan dengan *Log of Total Assets*. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln totalasset}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah berupa analisis deskriptif, yaitu suatu teknik untuk mengungkapkan dan memaparkan pendapat dari responden berdasarkan jawaban dari instrumen penelitian yang telah diajukan oleh peneliti. Penelitian ini

menggunakan jenis data kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan yang di publikasi oleh Bursa Efek Indonesia. Dari data yang telah terkumpul kemudian dilakukan analisis data secara deskriptif yaitu dengan cara memaparkan secara objektif dan sistematis situasi yang ada dilapangan.

Statistik Deskriptif

Statistika deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna. Statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi (Sugiyono, 2011). Statistik deskriptif bagian dari ilmu statistik yang meringkas, menyajikan dan mendeskripsikan data dalam bentuk yang mudah dibaca sehingga memberikan informasi tersebut lebih lengkap. Statistik deskriptif hanya berhubungan dengan hal menguraikan atau memberikan keterangan-keterangan mengenai suatu data atau keadaan atau fenomena, dengan kata lain hanya melihat gambaran secara umum dari data yang didapatkan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (*mean*, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antar variabel penelitian.

Statistik Inferensial

Statistik inferensial menurut Sugiono (2011) yaitu teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi yang jelas dan teknik pengambilan sampel dari populasi itu dilakukan secara random.

Spesifikasi Model

Uji Spesifikasi model dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda karena menggunakan satu variabel dependen dan lebih dari variabel independen. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara satu variabel dengan variabel lainnya. Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + b_1PER + b_2DER + b_3DPR + b_4Ln + \varepsilon$$

Dimana:

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
DPR	: Dividen Payout Ratio
Ln	: Total Asset
ε	: Faktor lain yang mempengaruhi (<i>Error</i>)

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Pada model regresi linear berganda terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi, maka dari itu perlu dilakukan pengujian terhadap penyimpangan asumsi model klasik, yaitu:

Uji Normalitas

Penggunaan statistik parametris mensyaratkan bahwa data setiap variabel yang akan dianalisis harus berdistribusi normal. Oleh karena itu sebelum pengujian hipotesis dilakukan maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian normalitas data. Untuk memudahkan perhitungan dapat digunakan SPSS Versi 24.0, dimana N adalah jumlah sampel, jika nilai $Z > Z$ tabel, maka distribusi tidak normal. Atau dengan melihat uji kolmogorov - simirnov test dimana jika nilai signifikan bernilai diatas tingkat alpha yang ditentukan 5% maka dapat dinyatakan bahwa data berasal dari populasi berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas adalah adanya hubungan yang kuat antara variabel independen daripada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2011). Multikolonieritas berkenaan dengan terdapatnya lebih dari satu hubungan linier pasti. Multikolonieritas menyebabkan regresi tidak efisien/penyimpangan besar. Identifikasi keberadaan multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai Cotof yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 .

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskestisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas (Ghozali, 2011). Jika variannya berbeda, disebut heteros-kedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heteros-kedastisitas. Deteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan denganmelihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual.

Uji Autokorelasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi kolerasi serangkaian data observasi yang di urutkan menurut waktu atau ruang (Ghozali, 2011). Jika ada kolerasi maka diyatakan ada problem autokolerasi. Untuk mengetahui apakah ada tidaknya autokolerasi maka akan di uji dengan uji DW "*Durbain Watshon test*".

Uji Kelayakan Model

Analisis Regesi Linier Berganda

Teknik analisis yang digunakan dalam menguji hipotesis penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Metode ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas yaitu Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividend an Ukuran Perusahaansecara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Peneliti menggunakan program bantuan software SPSS versi 24,0 agar memperoleh hasil yang terarah dalam penelitian. Dengan menggunakan nilai Adjusted R², dapat dievaluasi model regresimana yang terbaik. Tidak seperti nilai R², nilai Adjusted R² dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dalam kenyataan, nilaiAdjusted R² dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif., jika dalam uji empiris didapatkan nilai *Adjusted R²* negatif, maka nilai *Adjusted R²* dianggap bernilai nol (Ghozali, 2011).

Rumus persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot X_2 + b_3 \cdot X_3 + b_4 \cdot X_4 + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

X₁ : Keputusan Pendanaan

- X_2 : Keputusan Investasi
 X_3 : Kebijakan Dividen
 X_4 : Ukuran Perusahaan
 a : Konstanta
 b_1 : Koefisien regresi variabel Keputusan Pendaan
 b_2 : Koefisien regresi variabel Keputusan Pendanaan
 b_3 : Koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen
 b_4 : Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan
 e : Varians Pengganggu

Koefisien Determinasi R^2

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah nol sampai dengan satu. Semakin mendekati nol, artinya semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen (X) terhadap nilai variabel dependen (Y). Jika koefisien determinasi mendekati satu, maka sebaliknya. Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* bukan *R Square* dari regresi karna *R Square* bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan ke dalam model, sedangkan *Adjusted R Square* dapat naik turun jika suatu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2011:11).

Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji seberapa besar tingkat signifikansi dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Signifikan artinya gabungan yang terjadi dapat berlaku untuk populasi (Ghozali, 2011). Kriteria pengujian hipotesis untuk uji F adalah sebagai berikut: (1) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, H_a ditolak, (2) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, H_a diterima.

Pengujian Hipotesis

Uji t disebut juga sebagai uji signifikansi individual. Uji t ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Merumuskan hipotesis statistik, kaidah pengambilan keputusan adalah sebagai berikut : (a) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, H_a ditolak, (b) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, H_a diterima.

Rumus uji t :

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1+r^2}}$$

Keterangan:

- r : Koefisien Regresi
 n : Jumlah Responden
 t : Uji Hipotesis

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini menjelaskan unsur deskripsi singkat perusahaan populasi terkait dengan jumlah perusahaan perbankan periode 2014-2018 sebagai populasi penelitian yang berjumlah 35 perusahaan yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Sehingga dapat disimpulkan penelitian ini memilih perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian terdapat dua alasan yaitu

Pertama bank merupakan cerminan kepercayaan investor pada stabilitas sistem keuangan dan sistem perbankan suatu negara. Kedua, sudah banyak bank yang *go public* sehingga memudahkan dalam melihat posisi keuangan dan kinerja suatu bank serta meningkatnya harga saham perbankan di Indonesia menunjukkan harapan besar investor pada pertumbuhan ekonomi negara tersebut.

Pemilihan Sampel

Teknik pemilihan perusahaan yang dijadikan objek penelitian terbatas pada jenis sampel tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Adapun kriteria objek penelitian ini sebagai berikut: Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia), (2) Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2014 - 2018, (3) Perusahaan perbankan yang tidak memiliki rugi laba selama periode 2014-2018, (4) Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah. Untuk lebih jelasnya seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dan tampak dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Sampel

No	Kriteria	2014	2015	2016	2017	2018	Jumlah
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI	32	35	35	35	35	172
2.	Perusahaan perbankandengan laporan keuangan yang tidak lengkap (2014-2018)	(6)	(6)	(5)	(5)	(5)	(27)
3.	Perusahaan Perbankan yang tidak memiliki laba positif selama periode pengamatan tahun 2014 - 2018	(4)	(5)	(6)	(6)	(6)	(27)
4	Perusahaan perbankanyang tidak diperoleh laporan keuangan sesuai data yang diperlukan selama periode 2014-2018.	(2)	(4)	4)	(4)	(4)	(18)
Jumlah Sampel		20	20	20	20	20	100

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Kriteria yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, konsisten melaporkan laporan keuangan periode 2014-2018. Tabel di atas menunjukkan bahwa dari tahun 2014 - 2018 terdapat dua puluh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan konsisten melaporkan laporan keuangan secara berkala pada periode 2014 - 2018. Laporan tersebut memuat laporan posisi keuangan (neraca) dan laporan laba rugi.

Analisis Data

Analisa data terdiri dari berbagai macam uji dan uji ini dilakukan untuk menilai statistik deskriptif, Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas, kelayakan data yang digunakan dalam analisis regresi pada penelitian ini. Hasil pengujian asumsi klasik model regresi linier untuk nilai perusahaan perbankan pada tahun 2014 -2018 sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran atau deskripsi data. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi penelitian ini antara lain, jumlah data penelitian, nilai minimum dan nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi masing-masing variabel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksi dengan *Price to Book Value* (PVB) adalah rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk

membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. *Price to Book Value* atau *Price to Book Value Ratio* ini membantu investor untuk membandingkan nilai pasar atau harga saham yang mereka bayar per saham dengan ukuran tradisional nilai suatu perusahaan. Selain itu Rasio PBV ini sangat sesuai untuk digunakan pada perusahaan yang memiliki aset tetap berwujud (*tangible assets*) yang besar karena tidak memperhitungkan aset yang tidak berwujud (*intangible assets*). Rasio PBV ini sangat cocok untuk digunakan pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di jasa keuangan seperti Bank dan perusahaan Asuransi.

Statistik data deskriptif menjelaskan mengenai besaran nilai dari masing-masing variabel independen dan dependen berdasarkan angka laporan keuangan yang dimiliki perusahaan. Angka statistik deskriptif ini digunakan untuk meneliti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen guna menjawab rumusan masalah dan membuktikan hipotesis yang diajukan. Berikut disajikan hasil data deskriptif nilai perusahaan (PBV), PER, DER, DPR dan ukuran perusahaan perbankan selama lima tahun berturut-turut tahun 2014 -2018:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI
Tahun 2014 - 2018

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Nilai Perusahaan (PBV)	100	0,14	3,40	132,36	0819,67
Kept. Investasi (PER)	100	-287,88	475,18	3080,60	65424,02
Kept. Pendanaan (DER)	100	1,59	14,75	610,71	2536,77
Kebj. Dividen (DPR)	100	0,00	1,87	018,94	0388,30
Ukuran Perusahaan (LnTA)	100	14,48	30,12	2007,02	4565,17

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Tabel 2 menunjukkan hasil perhitungan rasio keuangan perusahaan perbankan tahun 2014 -2018 dan data statistik tersebut diperoleh dari rasio hasil laporan keuangan dalam bentuk satuan rupiah. Angka deskriptif diatas menjelaskan bahwa nilai perusahaan menunjukkan bahwa rata-rata laporan nilai perusahaan sebesar 1,32%. Berdasarkan data laporan keuangan diketahui dari 20 perusahaan perbankan yang memiliki nilai perusahaan maksimum yaitu Bank Jabar Banten Tbk., tahun 2016 sebesar 3,40% sedangkan yang memiliki nilai perusahaan minimum adalah Bank Arta Graha Internasional Tbk., sebesar 0,14% tahun 2018. Jadi rata-rata nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan perbankan sebesar 1,32%. Dimana nilai standar deviasi yang diperoleh yaitu 0,82 % dengan nilai lebih kecil daripada rata-rata sehingga dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaanperbankan selama lima tahun tidak mengalami perubahan fluktuatif. Nilai deskriptif dari 20 perusahaan perbankan terkait keputusan investasi memperoleh nilai rata-rata sebesar 30,81%, dengan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 475,18% pada Bank Ina Perdana Tbk., Tahun 2018. Sedangkan perusahaan perbankan dengan keputusan investasi minimum sebesar -287,88% pada Bank Ganesha Tbk., Tahun 2014.

Berdasarkan nilai standar deviasi yang dihasilkan yaitu 65,42% dengan nilai lebih besar daripada rata-rata sehingga dapat dijelaskan bahwa keputusan investasi perusahaan perbankan selama lima tahun terlihat mengalami perubahan secara fluktuatif. Untuk variabel keputusan pendanaan (DER) dari 20 perusahaan perbankan diperoleh nilai rata-rata sebesar 6,11%, dimana nilai maksimum sebesar 14,75% pada Bank Bukopin Tbk Tahun 2017. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar 1,59% pada Bank Ina Perdana Tbk Tahun 2017. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 2,54% dengan nilai lebih kecil daripada rata-rata sehingga dapat dijelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan perbankan selama lima tahun terlihat tidak mengalami perubahan secara fluktuatif. Variabel

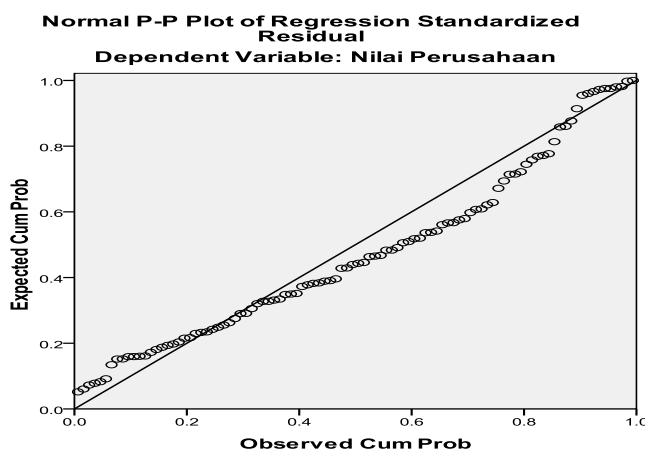
kebijaka dividen (DPR) menunjukkan nilai rata-rata yang diperoleh yaitu 0,19% dari 20 perusahaan perbankan, untuk nilai maksimum diperoleh nilai sebesar 1,87%, pada Bank Bukopin Tbk., Tahun 2017. nilai minimum sebesar 0,00%. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,39% dengan nilai lebih besar daripada rata-rata sehingga dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan perbankan selama lima tahun terlihat mengalami perubahan secara fluktuatif. Pada variabel ukuran perusahaan (LnTA) mendapatkan nilai rata-rata sebesar 20,07% dari 20 perusahaan perbankan, sedangkan nilai maksimum menghasilkan nilai sebesar 30,12%, pada Bank Mestika Dharma Tbk., Tahun 2018. Nilai minimum sebesar 14,48% pada Bank Ina Perdana Tbk Tahun 2014. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 4,57% dengan nilai lebih kecil daripada nilai rata-rata yang diperoleh sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan perbankan selama lima tahun terlihat tidak mengalami perubahan secara fluktuatif

Uji Asumsi Klasik

Analisa data pada uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas yang dapat diuraikan sebagai berikut:

Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini diketahui berdasarkan Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut atau jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi ini. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau jika grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi ini (Ghozali,2011:112). Hasil pengujian normalitas dalam penelitian ini ditunjukkan dalam gambar berikut ini:



Gambar 2
Uji Normalitas

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 2 diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut atau jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi ini. Gambar tersebut menunjukkan bahwa residual model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi uji normalitas. Untuk memperkuat hasil pengujian normalitas data dengan Grafik sebagaimana yang dijelaskan pada Gambar 2, dapat juga dilakukan dengan metode *Kolmogorov Smirnov* dasar pengambilan keputusan, yaitu sebagai berikut: (1) Nilai Probabilitas $> 0,05$, maka hal ini berarti bahwa data tersebut berdistribusi normal, (2) Nilai Probabilitas $< 0,05$, maka hal ini berarti bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan metode *Kolmogorov Smirnov* diperoleh hasil yang tersaji pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		100
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.75743356
	<i>Absolute</i>	.119
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.119
	<i>Negative</i>	-.077
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1.191
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.117

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Berdasar pada Tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1.191 dengan *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,117 > (α) 0,05, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi variabel dependen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut: (1) mempunyai angka *tolerance* diatas (>) 0,1, (2) mempunyai nilai VIF di bawah (<) 10. Hasil pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut ini :

Tabel 4
Uji Multikolinieritas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
Constant		
Kept. Investasi (PER)	0,878	1,139
Kept. Pendanaan (DER)	0,814	1,228
Kebj. Dividen (DPR)	0,961	1,040
Ukuran Perusahaan (LnTA)	0,876	1,141

a. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan

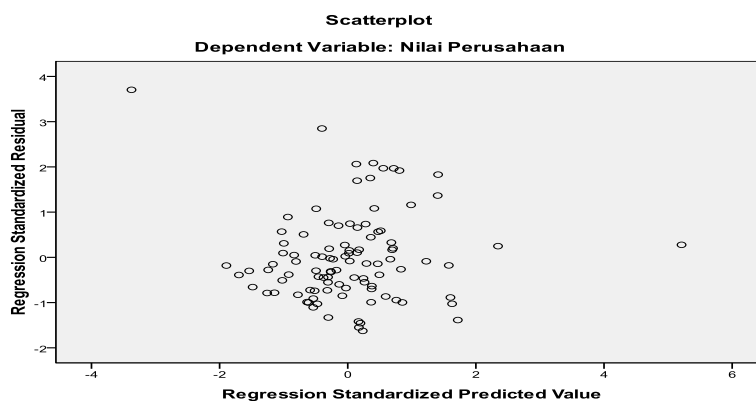
Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Tabel 4 menunjukkan bahwa angka *tolerance* keempat variabel yaitu keputusan investasi (PER) sebesar 0,878, variabel keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,814, variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,961, variabel ukuran perusahaan (LnTA) sebesar 0,876. Sedangkan nilai VIF keempat variabel yaitu keputusan investasi (PER) sebesar 1,139, keputusan pendanaan (DER) sebesar 1,228, kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,040, dan variabel ukuran perusahaan sebesar 1,141. Berdasarkan data tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa angka *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah < 10, sehingga dapat diartikan bahwa antar variabel independen dan model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara melakukan analisis grafik dengan menggunakan *scatterplot*. Ghozali (2011:129) menjelaskan

terdapat dasar analisis yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya masalah heteroskedisitas dengan melihat *scatterplot*, yakni : (a)Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedisitas,(b)Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedisitas. Model yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini ditunjukkan dalam gambar berikut ini :



Gambar 3
Scatterplot

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Gambar 3 menunjukkan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedisitas. Berdasarkan gambar dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas. Asumsi homokedastisitas dalam penelitian ini terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Syarat utama yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Peneliti menggunakan metode pengujian yang sering digunakan yaitu dengan uji *Durbin-Watson* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut: (a) H_0 : tidak terdapat autokorelasi, (b) H_1 : terdapat autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* (*DW test*) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,482 ^a	,77322	2,106

a. Predictors: (Constant), Uk. Perusahaan, Kept. Investasi, Kebj. Divident, Kept. Pendanaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Tabel 5 menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,106. Berdasarkan nilai *Durbin Watson* diketahui angka di antara -2 dan +2 ($-2 > 2,106 \leq 2$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

Analisis Model Regresi

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan yang menyangkut keputusan investasi (PER), keputusan

pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan ukuran perusahaan (LnTA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tabel 6
Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	2,153	,486		4,427	,000
Kept. Investasi (PER)	,003	,001	,230	2,278	,025
Kept. Pendanaan (DER)	,070	,034	,216	2,056	,043
Kebijakan Dividen (DPR)	,313	,204	,148	1,532	,129
Uk. Perusahaan (LnTA)	-,027	,018	-,153	-1,511	,134

a. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Interpretasi dari model regresi diatas adalah sebagai berikut :

Konstanta (β_0) sebesar 2.153 menunjukkan bahwa apabila variabel bebas = 0 maka variabel terikat sebesar 2.153. Nilai koefisien keputusan investasi (PER) (β_1) sebesar 0.003 menunjukkan bahwa jika variabel keputusan investasi (PER) ditingkatkan, maka akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.003, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien keputusan pendanaan (DER) (β_2) sebesar 0.070 menunjukkan bahwa jika variabel keputusan pendanaan (DER) ditingkatkan, maka akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.070, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien kebijakan dividen (DPR) (β_3) sebesar 0.313 menunjukkan bahwa jika variabel kebijakan dividen (DPR) ditingkatkan, maka akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.313, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien ukuran perusahaan (LnTA) (β_4) sebesar -0.027 menunjukkan bahwa jika variabel ukuran perusahaan (LnTA) ditingkatkan, maka akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sebesar -0.027, dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Kelayakan Model

Digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan di dalam penelitian ini layak atau tidak. Model *goodness of-fit* dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R^2) dan nilai statistik F.

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh dapat dilihat pada Tabel 7 berikut :

Tabel 7

Model	Koefisien Determinasi (R^2)		
	R	R Square	Adjusted R Square
1	,482 ^a	,346	,210

a. *Predictors:* (Constant), Uk. Perusahaan, Kept. Investasi, Kebj. Divident, Kept. Pendanaan

b. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Tabel 7 menunjukkan nilai koefisien korelasi (R) seberapa erat hubungan antara variabel bebas keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DER), dan ukuran perusahaan (LnTA). Dari hasil analisis koefisien determinasi (R) menunjukkan adanya hubungan yang sedang yang ditunjukkan dengan nilai 0.482 atau 48,2%. Nilai koefisien determinasi atau R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel tak bebas atau variabel terikat (Y) yaitu variabel nilai perusahaan. Tingkat keberatan hubungan determinasi (R^2) bernilai 0,346

atau 34,6%. Hal ini menunjukkan 34,6% nilai perusahaan bisa dijelaskan oleh variabel keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel tersebut misalnya pertumbuhan penjualan, likuiditas, profitabilitas, dan *investment opportunity set*. Hal ini sebagaimana penelitian yang dilakukan Sumarsono dan Hartediansyah (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Uji F Statistik (Anova)

Menurut Ghozali (2011: 139) ketepatan fungsi regresi sampel menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Good of Fit*. *Good of Fit* menguji H_0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit atau layak). Dibawah ini adalah hasil uji F dapat dilihat dalam Tabel 8 sebagai berikut.

Tabel 8
Hasil Uji F (Good of Fit)
ANOVA^a

Model	<i>Sum of Squares</i>	Df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	9,717	4	2,429	4,063	,004
<i>Residual</i>	56,797	95	,598		
Total	66,514	99			

a. *Dependent Variable*: Nilai Perusahaan

b. *Predictors*: (Constant), Uk. Perusahaan, Kept. Investasi, Kebj. Divident, Kept. Pendanaan

Sumber: laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8 diatas, menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 4,063 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar $0,004 > 0,050$ (*level of signifikan*), sehingga simpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau bisa dikatakan bahwa variabel independen terdiri dari keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan ukuran perusahaan (LnTA) yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t Statistik)

Sehubungan dengan perumusan masalah dan hipotesis penelitian yang diajukan sebagaimana diuraikan pada bagian sebelumnya, maka dapat dijelaskan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DER), dan ukuran perusahaan (LnTA). Penelitian ini variabel terikatnya adalah nilai perusahaan. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Berikut hasil uji t:

Tabel 9
Hasil Uji t (Coefficients^a)

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i> B	<i>Std Error</i>	<i>Standardized Coefficients</i> Beta	T	Sig
(Constant)	2,153	,486		4,427	,000
Kept. Investasi (PER)	,003	,001	,230	2,278	,025
Kept. Pendanaan (DER)	,070	,034	,216	2,056	,043
Kebj. Dividen (DPR)	,313	,204	,148	1,532	,129
Uk. Perusahaan (LnTA)	-,227	,018	-,153	-1,511	,134

a. *Dependen Variabel* : Nilai Perusahaan

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2020

Berdasarkan uji hipotesis ditentukan tingkat taraf kepercayaan 5% atau 0,05. Tabel 10 menunjukkan bahwa hasil dari uji t untuk variabel keputusan investasi (PER) nilai t_{hitung} yang diperoleh sebesar 2,2788 dengan signifikansi $0,025 < 0,05$ pada variabel keputusan pendanaan (DER) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,056 dengan signifikansi $0,043 < 0,05$, variabel kebijakan dividen (DER) memperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,532 dengan signifikansi $0,129 > 0,05$, dan variabel ukuran perusahaan (LnTA) memperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,511 dengan signifikansi $0,134 > 0,05$.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada variabel bebas keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan ukuran perusahaan (LnTA) menunjukkan nilai R_{Square} sebesar 0,346 sehingga nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui variabel bebas keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan ukuran perusahaan (LnTA) sebesar 34,6%, sedangkan sisanya masih cukup besar yaitu 65,4% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Beragam faktor dapat mempengaruhi *return* saham antara lain kondisi struktur modal terkait dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu mengatur struktur modal dengan tepat, mengelola dan menentukan strategi pos kebutuhan perusahaan. Kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik terlihat pada profitabilitas yang dihasilkan, penjualan yang dicapai serta harga saham yang dibagikan pada investor. Kinerja perusahaan yang menggambarkan berbagai rasio keuangan perusahaan menjadi perhatian utama bagi perusahaan agar mampu menarik minat investor untuk menanam atau membeli saham di perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih untuk setiap lembar saham yang beredar. Selain itu, *Price Earning Ratio* (PER) digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan pada suatu saham atau menghitung kemampuan suatu saham dalam menghasilkan laba. PER menunjukkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap satu rupiah dari keuntungan yang dilaporkan. *Price earning ratio* yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri bagi investor. Selain dapat membeli harga saham dengan harga murah dan kemungkinan *capital gain* yang diraih semakin besar, investor dapat mempunyai banyak saham dari berbagai perusahaan yang *public*. *Price earning ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena *price earning ratio* mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan *stock return* dimasa yang akan datang, dimana jika semakin tinggi *price earning ratio* maka semakin tinggi pula harga per lembar saham suatu perusahaan dan mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus, sehingga saham perusahaan tersebut termasuk *blue chip* dalam pasar modal.

Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *price earning ratio* yang rendah pula (Riyanto, 2010). Pertumbuhan laba perusahaan di masa yang akan datang tentunya menjadi salah satu pertimbangan utama calon investor sebelum menanamkan modalnya. Tingginya nilai *price earning ratio* yang merupakan salah satu indikator tingginya pertumbuhan laba di masa yang akan datang akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah diuraikan diatas, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan, hal ini dapat membuktikan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat diterima, mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Laba yang semakin besar akan berdampak pula terhadap nilai pasar saham perusahaan, sehingga hal tersebut akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Hal ini dapat diartikan perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal berupa hutang daripada menggunakan modal sendiri. Hutang yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan para investor, akan tetapi apabila perusahaan dapat mengelola hutang, maka perusahaan akan mampu melakukan

Kondisi pasar modal yang sempurna dan terdapat pajak, akan membuat perusahaan memutuskan untuk menggunakan komposisi hutang lebih banyak dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga akan menurunkan biaya modal perusahaan sampai mendekati biaya hutang setelah pajak. Biaya hutang yang diasumsikan konstan berapapun proporsi hutang yang digunakan akan membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Keputusan pembiayaan adalah salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan (Kumar dan Nayyar, 2012).

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ditolak artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, berarti bahwa besar kecilnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa menunjukkan bahwa dividen payout ratio bukan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Selain itu besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan dan tidak menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi di saham.

Hasil ini menurut Nidar (2016: 256) bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai efek baik terhadap harga saham perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan membayar dividen lebih tinggi daripada yang mereka inginkan, investor dapat menggunakan kelebihan tersebut untuk membeli saham tambahan dari saham perusahaan. Dalam dunia nyata, investor yang menginginkan dividen tambahan harus membayar biaya transaksi untuk menjual saham, sedangkan investor yang tidak menginginkan dividen harus membayar pajak terlebih dahulu atas dividen yang tidak diinginkan dan kemudian membayar biaya transaksi untuk membeli saham dengan dividen setelah pajak. Karena pajak dan biaya transaksi pasti terjadi, kebijakan dividen dapat menjadi relevan dan investor dapat memilih kebijakan yang membantu mereka mengurangi pajak dan biaya transaksi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan yang dinilai dari total asset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya, sehingga perusahaan dengan total asset yang besar belum tentu dapat

memberikan tingkat *return* yang besar pula dikarenakan assetnya lebih dominan menumpuk pada persediaan dan piutang. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan dengan membagikannya sebagai deviden yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha untuk memaksimalkan kemampuannya untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional suatu perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan adanya *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang menginformasikan sinyal buruk (*bad news*), maka akan cepat diserap oleh pasar dengan cepat pula pasar akan mengekspresikannya dalam bentuk penurunan pada harga saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan kemungkinan dikarenakan besarnya total aktiva sebagai ukuran perusahaan belum memberikan keyakinan kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada, sehingga ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar juga menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Variabel keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sinyal positif ini akan meningkatkan ketertarikan investor dalam mengambil keputusan investasinya, (2) Variabel keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan dengan adanya pengaruh menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan itu dan begitu juga sebaliknya, tetapi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan, (3) Variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa menunjukkan bahwa dividen payout ratio bukan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, (4) Variabel ukuran perusahaan (LnTA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan yang dinilai dari total asset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya, sehingga perusahaan dengan total asset yang besar belum tentu dapat memberikan tingkat *return* yang besar pula dikarenakan assetnya lebih dominan menumpuk pada persediaan dan piutang.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi penelitian yang akan datang, yaitu: (1) Keterbatasan dalam sampel penelitian. Periode pengamatan yang relatif pendek yaitu 5 tahun. yaitu mulai dari tahun 2014 samapai dengan tahun 2018. Serta sedikitnya sampel penelitian pada perusahaan perbankan yang dijadikan sampel yang hanya 20 perusahaan, (2) Hasil koefisien determinasi R^2 menunjukkan nilai yang sangat kecil yaitu hanya 0,346. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan atau menerangkan variabel dependen hanya sebesar 34,6%. Sehingga variabel yang tidak terdapat dalam penelitian ini cukup besar yaitu 64,4%.

Saran

Adapun beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Bagi pihak investor yang perlu diperhatikan oleh para calon investor adalah kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan khususnya tingkat investasi dalam kaitannya dengan tingkat nilai perusahaan dari tahun ke tahun berdasarkan pada hasil penelitian ini yang beranggapan bahwa tingginya tingkat keputusan investasi akan sangat mempengaruhi tingginya nilai perusahaan secara signifikan dibandingkan dengan faktor-faktor lain yang juga memiliki pengaruh sehingga dapat diperoleh keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang sangat baik sehingga memiliki prospek kedepan yang lebih baik dan layak untuk dibeli sahamnya atau diinvestasi, (2) Bagi pihak perusahaan penyediaan informasi keuangan yang lengkap dan jelas untuk mengurangi informasi asimetri dan sebagai sumber informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan oleh pihak eksternal pengguna laporan keuangan perusahaan atau investor perlu dilakukan bagi perusahaan, (3) Penelitian selanjutnya mengingat penelitian ini memiliki banyak keterbatasan, seperti hanya berfokus pada perusahaan perbankan saja, hanya meliputi tahun 2014-2018, dan variabel independen yang diteliti berjumlah empat variabel, maka peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel yang lain seperti pertumbuhan penjualan, likuiditas, profitabilitas, dan *investment opportunity set* dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Astriani, E. F. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Padang.
- Brigham dan Houston. 1999. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Erlangga. Jakarta.
- Fama dan French. 1998, Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance*. 2(6):427.
- Fenandar. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi Kedua Puluh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasnawati. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*.
- Harjito dan Martono. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hatta. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI* 6(2): 1-22.
- Hermuningsih. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Lecturer at Economic Department. *Skripsi*. University of Sarjanawiyata Taman Siswa. Yogyakarta.
- Husnan dan Pujiastuti. 2006. Dasar - Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam Cetakan Pertama. UPP STIM YPKN. Yogyakarta.
- Hidayat. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Skripsi*. Fakultas Akuntansi. Universitas Negeri Padang.
- Jansen and Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3(5): 305-360.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, BPFE. Yogyakarta.
- Kumar dan Nayyar. 2012. Financing Decisions: Studi of Parmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing Financial Service & Management Research* 1(1): 14-28.

- Nidar. 2016. *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern*: Pustaka Reka Cipta. Bandung.
- Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam*. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Purnama. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Jurnal Akuntansi* 4(1): 43-51.
- Rachmat. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 7 (1): 31-45.
- Riyanto. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Salim dan Moeljadi. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Unibraw. Malang.
- Sartono. 2001. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 8 (2) : 1-14.
- Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1):41-48.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Afabeta. Bandung.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. 1(2): 1-12.
- Sumarsono dan Hartediansyah. 2013. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan *Jurnal Ekulilibrium* 10(1).
- Suwito dan Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII* : 15-16.
- Sofyaningsih dan Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1).
- Wahyudi dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1): 1-16.
- Wijaya dan Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.