

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Felly Sintinia Clementin
fellyclementin96@yahoo.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

One of the primary objectives of the company is to maximize the firm value. The firm value is the perception of investors to the company which is mostly related with the stock price. The stock price is formed from investor's demand and supply of the company's shares, so the stock price may be used as a proxy for the firm value. This research is meant to test the influence of investment decision, financing decision, dividend policy, and profitability to the firm value. The samples of this research are 35 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2014 periods are in accordance with the determined criteria. This research is conducted by using purposive sampling method. The data source of this research has been retrieved from Indonesia Stock Exchange (IDX). The data analysis of this research is done by using multiple linear regressions analysis with the instrument of SPSS application (Statistical Product and Service Solutions). The result of this research shows that the investment decision has influence to the firm value, financing decision does not have any influence to the firm value, dividend policy has influence to the firm value, and profitability has influence to the firm value.

Keywords: *investment decision, financing decision, dividend policy, firm value.*

ABSTRAK

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor akan saham perusahaan, sehingga harga saham dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014, yang telah sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Pada penelitian ini analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan harus didirikan dengan tujuan yang jelas baik tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan secara umum ialah mencapai laba yang maksimal dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan ialah memaksimalkan nilai

perusahaan dengan mengoptimalkan harga sahamnya karena harga saham yang tinggi akan mencerminkan nilai perusahaan juga baik. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor akan saham perusahaan, sehingga harga saham dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan.

Wijaya dan Wibawa (2010:3) berpendapat bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Tugas dan kewajiban manajer perusahaan adalah untuk membuat suatu keputusan dan kebijakan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Salah satu tujuan perusahaan adalah memenuhi harapan investor, untuk memenuhi harapan investor tersebut, manajer keuangan berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dalam keputusan investasi, perusahaan diharapkan dapat memutuskan mengenai seberapa besar dana yang akan diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang berkaitan dengan aktiva lain perusahaan. Berdasarkan *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, 2006:6).

Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana guna membiayai investasi serta menentukan alokasi pendanaan. Dana yang diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru merupakan sumber pendanaan dalam perusahaan. Suatu kombinasi yang optimal dan tepat atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Satu lagi kebijakan yang perlu diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Wijaya dan Wibawa, 2010:4). Pembagian dividen perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Manajer keuangan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh dalam satu periode akan dibagikan semuanya atau hanya sebagian saja, dan kemudian sisanya ditahan atau sering disebut laba ditahan.

Nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas dapat digunakan oleh investor untuk melakukan penilaian secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian dari aktivitas investasi yang dilakukan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Perusahaan yang memiliki profitabilitas

yang tinggi juga akan menarik minat para investor untuk berlomba-lomba membeli saham perusahaan karena investor menilai nampaknya manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset dan modal yang dimiliki hingga memperoleh keuntungan yang maksimal. Sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah: (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014? (2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014? (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014? (4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014?. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari (2013) adalah dalam objek penelitian, menggunakan perusahaan konsumen goods dan jangka waktu pengambilan sampel dari tahun 2010-2014.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2001:179) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini biasanya berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Memberikan sinyal pada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang adalah salah satu cara mengurangi informasi asimetri. Sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan merupakan integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis.

Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Hasnawati (2005:120) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses

kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan adalah dengan melalui nilai dari saham kepemilikan. Tugas dan tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, dan memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan meningkat merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemilik dan pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kemakmuran para pemilik dan pemegang saham akan meningkat pula.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2010:462). Adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan merupakan esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil kesempatan tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana yang dimiliki pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Perusahaan biasanya memilih *pecking order theory* dalam keputusan pendanaannya. *Trade-off theory* menggambarkan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak yang diperoleh dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang. Asalkan manfaat lebih besar, maka tambahan hutang masih diperkenankan. Jika pengorbanan dari penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperkenankan lagi. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Pecking order theory ini disebut *pecking order* karena menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal daripada modal eksternal, karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Sumber dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai untuk digunakan daripada modal sendiri karena terdapat dua alasan yaitu yang pertama pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya

emisi saham baru. Karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Yang kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang saham akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen dapat diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan, perusahaan sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Menentukan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecil laba yang ditahan. Tiap ada penambahan laba ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat memberikan keputusan mengenai jumlah laba ditahan dan dividen yang akan dibagikan.

Kebijakan dividen dalam perkembangannya masih menjadi bahan perdebatan para peneliti. Terdapat beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2001:267) yaitu : (1) *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. (2) *Bird-in-the-hand theory* menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen yang tinggi daripada *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan di mata para investor, sehingga investor termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. (3) *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk pemegang saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk pemegang saham preferen.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau memperoleh laba bersih dari aktivitas operasional perusahaan pada periode akuntansi. Tujuan para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah agar mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar pula *return* yang diharapkan investor, sehingga akan menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Hal tersebut dikarenakan investor akan menilai bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset yang dimiliki sehingga mampu memperoleh laba dengan baik.

Profitabilitas juga merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang didapatkan dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menjanjikan keuntungan atau menguntungkan di masa yang akan datang maka akan banyak investor menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas manajemen aset dan hutang terhadap hasil operasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan proksi profitabilitas dengan rasio *Return On Assets* (ROA) karena pada saat perusahaan pertama kali didirikan, perusahaan ingin menghasilkan aset yang tinggi dari setiap penjualan sehingga perusahaan dapat melihat orientasi untuk jangka panjang dalam mengembangkan perusahaan. Selain itu, rasio ini dapat digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi, 2014:83). Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dan nilai perusahaan semakin meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang sangat diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan *return* yang diharapkan. Ekspektasi investor adalah pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset, karena dengan pertumbuhan perusahaan tersebut maka kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai. Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan meningkatkan harga saham yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) memberikan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sari (2013) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu dalam penelitian Hasnawati (2005) menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dapat juga diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*) yang merupakan komposisi dari keputusan pendanaan. Sumber dana terbagi menjadi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnamasari *et al.*, 2009:109).

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) memberikan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) juga menemukan hal yang serupa bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sari (2013) menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen dapat dijadikan alat *monitoring* bagi investor, dimana apabila perusahaan membagikan dividen, investor akan berasumsi bahwa keuntungan perusahaan meningkat. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. *Bird-in-the-hand theory* menyebutkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang bila nilai kesehatan semakin tinggi.

Wijaya dan Wibawa (2010) telah meneliti hubungan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sari (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda diketahui pada penelitian Afzal dan Rohman (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Muhazir (2014) juga menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Investor akan berusaha untuk mencari perusahaan yang menunjukkan kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan cara membeli sahamnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi.

Penelitian yang dilakukan Dewi dan Wirajaya (2012) memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Muhazir (2014) juga menemukan hal yang serupa bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sedangkan penelitian yang dilakukan Moniaga (2013) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat serta pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif karena menitikberatkan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yaitu dari tahun 2012 sampai 2014, dengan jumlah populasi sebanyak 150 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yang berarti bahwa pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Berikut kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti : (1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan selama tahun 2012-2014. (3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah. (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama tahun 2012-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumenter, yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia atau melalui akses internet pada web *Indonesia Stock Exchange (IDX)* melalui *www.idx.co.id*, serta dari sumber-sumber lainnya.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Wijaya dan Wibawa, 2010:6). Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Menurut Harahap (2001), PER dirumuskan dengan:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini menyakut komposisi pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan, bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar maksimal, dan cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, dirumuskan: (Harahap, 2001).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:266). Keputusan untuk membagikan keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen ditentukan oleh tingkat keuntungan yang diharapkan atas kesempatan investasi. Kebijakan dividen dalam penelitian ini

diproksikan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana DPR menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas dividen dengan laba per lembar saham (*earning per share*), dirumuskan: (Hanafi dan Halim, 2003).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti modal, aset atau penjualan perusahaan (Sudana, 2009:25). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dalam bentuk *Return On Assets* (ROA), dimana ROA menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak (*earning after tax*) dengan total aktiva. Menurut Harahap (2001), ROA dirumuskan dengan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari suatu perusahaan secara keseluruhan. Menurut Sukamulja (2004:10) salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik adalah Tobin's Q, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi serta hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan. Sehingga nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur Tobin's Q. Tobin's Q menunjukkan perbandingan antara nilai pasar ekuitas ditambah dengan total hutang dengan nilai buku dari total ekuitas ditambah dengan total hutang, dirumuskan: (Tobin, 1967).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{EMV} + \text{D}}{\text{EBV} + \text{D}}$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

EBV = Nilai buku dari total ekuitas (*Equity Book Value*)

D = Total hutang

EMV (*Equity Market Value*) diperoleh dari hasil perkalian antara harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji seluruh hipotesis digunakan regresi berganda (*multiple regression*). Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini menggunakan model sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{PER} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{ROA} + \varepsilon$$

Dimana:

Q = Tobin's Q

α = Konstanta

PER = *Price Earning Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
ROA	= <i>Return On Assets</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
ε	= Error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, semua variabelnya memiliki distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara untuk melihat distribusi normal adalah dengan melihat grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2011:119). Dari hasil *output* SPSS, terlihat titik-titik pada gambar grafik *normal plot* menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa persamaan regresi memenuhi uji normalitas.

Oleh karena itu, dianjurkan disamping menggunakan grafik Normal P-P Plot dapat juga dilakukan uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov (1-sample K-S)*. Jika hasil *1-sample K-S* diatas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2014:125). Dari hasil *output* SPSS, terlihat nilai signifikansi sebesar 0,051. Hal itu menunjukkan bahwa model regresi terdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05 ($0,076 > 0,05$).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2014:33). Model regresi yang baik tidak terjadi multikolinearitas atau tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Pedoman model regresi yang bebas multikolinearitas menurut Ghozali (2014:39) adalah mempunyai nilai *tolerance* $> 0,1$ atau nilai *VIF* < 10 . Dari hasil *output* SPSS, terlihat besarnya nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel adalah lebih besar dari 0,10 dan nilai *VIF* untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen pada persamaan model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2009:47). Untuk mendeteksi ada dan tidak adanya heterokedastisitas adalah dengan cara melihat grafik *scatterplot*. Dari hasil *output* SPSS, dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya (Ghozali, 2014:89). Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear berganda terjadi korelasi antara periode

pengamatan yang berurutan berdasarkan waktu data runtut (*time series*). Untuk mendeteksi ada dan tidak adanya autokorelasi maka dapat dilihat dari tabel *Durbin-Watson*. Dari hasil *output* SPSS, terlihat bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai D-W sebesar 1,423 terletak antara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Atas dasar perhitungan hasil analisis berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Q = -2,036 + 0,761 \text{ PER} - 0,064 \text{ DER} - 0,158 \text{ DPR} + 0,061 \text{ ROA} + \varepsilon$$

Pengujian Hipotesis

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen, yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Tobin's Q (Q) (Ghozali, 2014:22). Uji F dilakukan agar dapat mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS, diperoleh nilai F yang terlihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1
Hasil Uji F

Model	Sumof Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	55.105	4	13.776	261.664	.000 ^b
Residual	5.265	100	.053		
Total	60.370	104			

Sumber: *Output* SPSS

Berdasarkan hasil uji F diatas, dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 261,664 dengan sig 0,000 < 0,05, artinya *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Tobin's Q (Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan demikian penelitian ini yang menduga bahwa *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Tobin's Q (Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat kesesuaian model regresi dalam penelitian ini.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2014:23). Uji t dilakukan untuk mengetahui lebih lanjut manakah diantara keempat variabel independen yang diteliti yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Karena uji t menggunakan tingkat signifikansi 0,05 maka apabila nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak sedangkan jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima.

Tabel 2
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.036	.122		-16.720	.000		
PER	.761	.045	.567	17.012	.000	.784	1.275
DER	-.064	.040	-.054	-1.608	.111	.766	1.306
DPR	-.158	.038	-.145	-4.181	.000	.728	1.373
ROA	.061	.003	.738	24.254	.000	.941	1.063

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji t diatas, dapat dilihat bahwa *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 0,000, *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,000, dan *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,000 berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,111 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) terhadap Nilai Perusahaan (Q)

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Q) yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,000 ($\text{sig} < 5\%$) dengan nilai koefisien sebesar 0,761. Tanda koefisien positif menunjukkan variabel keputusan investasi dan nilai perusahaan memiliki arah yang sama, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan dan H_1 diterima. Artinya besar kecilnya rasio keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan PER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat serta memiliki pertumbuhan yang baik, jadi apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan naik dihadapan para investor. Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal yang nantinya juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Efek langsung yang dapat dilihat oleh investor adalah melalui hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi tersebut seperti berinovasi dengan menciptakan produk baru atau mengganti mesin dengan yang lebih canggih dan efisien. Apabila perusahaan salah dalam pemilihan investasi maka akan menganggu kelangsungan hidup perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang juga memproksikan keputusan investasi dengan *Price Earning Ratio* (PER) dan memberikan hasil keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investasi yang tinggi juga merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang dan dianggap sebagai *good news* bagi para investor yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan serta mempengaruhi nilai perusahaan. Serta penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dan Hasnawati (2005) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Q)

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Q) yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,111 ($\text{sig} > 5\%$) sehingga H_2 ditolak dan H_0 diterima. Artinya besar kecilnya rasio keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena para investor lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaatan dana tersebut sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan seperti mempertimbangkan laba perusahaan atau rasio profitabilitas. Dalam kegiatan operasionalnya apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan daripada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham sehingga nilai perusahaan akan menurun. Karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko yang tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang juga memproksikan keputusan pendanaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan memberikan hasil keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Para investor akan lebih melihat informasi mengenai bagaimana manajemen mengelola dan memanfaatkan total hutang dan total ekuitas secara efektif dan efisien sebagai sumber pendanaan perusahaan untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. Fakta yang terjadi di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian adalah bahwa pendanaan perusahaan meningkat dengan penambahan hutang. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (Q)

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Q) yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,000 ($\text{sig} < 5\%$) dan H_2 diterima. Artinya besar kecilnya rasio kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi dilihat dari nilai koefisien variabel kebijakan dividen menunjukkan sebesar -0,158. Tanda koefisien negatif menunjukkan variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan tidak memiliki arah yang

sama. Hasil tersebut tidak sesuai dengan *bird-in-the-hand theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba yang ditahan yang disebabkan oleh semakin tingginya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya akan terhambat sehingga akan berakibat melambatnya perkembangan perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang juga memproksikan kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan memberikan hasil kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen dapat juga digunakan oleh perusahaan untuk menangkal isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan di masa mendatang.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (Q)

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Q) yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,000 ($\text{sig} < 5\%$) dengan nilai koefisien sebesar 0,061. Tanda koefisien positif menunjukkan variabel profitabilitas dan nilai perusahaan memiliki arah yang sama, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan dan H_4 diterima. Artinya besar kecilnya rasio profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profit atau laba yang tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik di masa depan serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan *return* atas saham yang dimiliki sehingga hal tersebut akan memicu daya tarik investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) yang juga memproksikan profitabilitas dengan *Return On Assets* (ROA) dan memberikan hasil profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian lain yang juga sesuai dengan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Muhazir (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang menguntungkan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan mengenai hasil penelitian yang telah dilakukan. Adapun kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur melalui *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan PER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat serta memiliki pertumbuhan yang baik, jadi apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan naik dihadapan para investor. (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena para investor lebih membutuhkan

informasi mengenai pemanfaatan dana tersebut sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan. Dalam kegiatan operasionalnya apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan daripada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham sehingga nilai perusahaan akan menurun. (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba yang ditahan yang disebabkan oleh semakin tingginya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya akan terhambat sehingga akan berakibat melambatnya perkembangan perusahaan tersebut. (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profit atau laba yang tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik di masa depan serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan *return* atas saham yang dimiliki sehingga hal tersebut akan memicu daya tarik investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat.

Saran

Dengan melihat keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya bisa mempertimbangkan beberapa faktor lain yakni saran-saran yang diberikan oleh peneliti. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut: (1) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel pengamatan, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja tetapi dapat menambah perusahaan di sektor yang lain. Selain itu, periode pengamatan yang digunakan untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat lebih diperpanjang. (2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah faktor internal lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti kepemilikan manajerial, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang dan faktor eksternal perusahaan seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang. (3) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain dalam mengukur keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Current Assets to Total Assets*, *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A. dan A. Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-9.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 1996. *Fundamentals of Financial Management*. Eighth Edition. Holt Rinehart & Winston. USA. Terjemahan D. Suharto. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Eleventh Edition. Thomson Educational Publishing, Inc. Canada. Terjemahan A. A. Yulianto. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.

- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-372.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Penerbit Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2014. *Ekonometrika : Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Cetakan Pertama. Penerbit UPP AMP-YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2001. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1. Cetakan 3. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hartono, J. 2003. Kebijakan Struktur Modal : Pengujian Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Perspektif* 8(2): 249-257.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9 (2): 117-126.
- Hidayat, R. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 12 (4): 457-479.
- Moniaga, F. 2013. Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porselen dan Kaca Periode 2007-2011. *Jurnal EMBA* 1(4): 433-442.
- Muhazir. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. *Skripsi*. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjung Pinang. Kepulauan Riau.
- Purnamasari, L., S. L. Kurniawati, dan M. Silvi. 2009. Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 106-119.
- Purwaningtyas, F.P. 2011. Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2(2): 1-7.
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Edisi Pertama. Airlangga University Press. Surabaya.
- Sukamulja, S. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *BENEFIT* 8(1): 1-25.
- Tobin, J. 1967. Tobin's Q Ratio as An Indicator of The Valuation of The Company. *Journal of Financial Economics* 53(3): 287-298.
- Wahyudi, U. dan H.P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi* 9 Padang.
- Wijaya, L.R.P. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi* 13 Purwokerto.