

PENGARUH *SIZE*, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Vindy Febriani
vindyfebriani28@gmail.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to determine the effect of size, profitability, capital structure, dividend policy, and investment decision on the firm value. Furthermore, this research used manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019. Moreover, the sample selection used the purposive sampling method; therefore, it obtained 33 companies according to certain criteria. Meanwhile, this research used a quantitative method with secondary data in annual statements and financial statements. The data analysis method of this research used multiple linear regression with the instruments of SPSS (Statistical Product and Service Solutions). Additionally, the firm value of this research was measured by Tobin's Q ratio. The result of this research showed that size did not have any effect on the firm value. Profitability (ROA) had a positive effect on the firm value. In contrast, capital structure (DER) had a positive effect on the firm value, dividend policy (DPR) had a positive effect on the firm value, and investment decision on the firm value and investment decision (CAP/BVA) had a positive effect on firm value.

Keywords: size, profitability, capital structure, dividend policy, investment decision

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *size*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2019. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dengan menerapkan kriteria-kriteria tertentu dan diperoleh sebanyak 33 perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan dari perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa analisis regresi linear berganda dengan menggunakan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi (CAP/BVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *size*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang melakukan kegiatan produksi barang atau jasa untuk memenuhi kebutuhan ekonomis. Kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan yang terus berkembang tidak dapat dihindari. Selain mempengaruhi kehidupan sehari-hari juga berdampak pada kegiatan ekonomi terutama dalam hal persaingan usaha. Untuk dapat mempertahankan usahanya perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja yang baik kepada pihak eksternal yang dapat diwujudkan melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi atau pandangan investor mengenai tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga pasar saham. Meningkatnya nilai

perusahaan merupakan suatu prestasi, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang saham juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan sejalan dengan kemakmuran pemegang saham serta kekayaan perusahaan akan meningkat. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya *size*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi.

Size atau ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat melalui total aset dan nilai penjualan yang dimiliki. Total aset yang lebih besar akan berdampak pada kegiatan operasional perusahaan dalam upaya meningkatkan laba. Dengan peningkatan laba yang terjadi maka *return* yang dimiliki juga meningkat, oleh sebab itu perusahaan yang lebih besar dianggap lebih mudah memperoleh pendanaan dari investor di pasar modal karena memiliki citra atau penilaian yang baik dari investor. Ukuran perusahaan yang besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, selain itu juga mendapat penilaian positif dan dipercaya oleh investor untuk menanamkan modalnya. Hal inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan upaya yang dilakukan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Selain modal, laba akan digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan profit yang besar akan menarik minat investor. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha mengoptimalkan kinerjanya untuk mendapatkan laba yang lebih optimal. Hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan terjadi ketika semakin tinggi nilai rasio profitabilitas yang dimiliki akan menggambarkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya, sehingga kondisi perusahaan semakin baik. Dalam suatu perusahaan biasanya terdapat dua sumber pendanaan, yaitu modal milik sendiri dan modal dari luar (hutang). Perlu dilakukan penyusunan struktur modal oleh manajer keuangan secara efektif dan efisien dalam menentukan proporsi penggunaan modal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal adalah suatu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal yang dimiliki sendiri. Struktur modal berkaitan langsung dengan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham mengenai besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan.

Return merupakan keuntungan yang didapat investor atas investasi yang dilakukannya. Apabila investor berinvestasi dalam saham maka keuntungan yang akan diperoleh berupa *return* saham. Bentuk *return* yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa dividen maupun *capital gain*. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat untuk menentukan besarnya proporsi laba yang dihasilkan pada akhir periode yang akan dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen atau laba tersebut ditahan untuk digunakan sebagai penambah modal perusahaan. Apabila laba yang diperoleh tinggi maka nilai dividen yang dibagikan akan tinggi, begitu juga sebaliknya. Seluruh keputusan yang diambil dalam kebijakan dividen harus tetap memperhatikan tujuan perusahaan.

Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan mengenai keputusan pengalokasian dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan. Tujuan dilakukannya investasi adalah untuk mendapat laba yang besar dan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Dalam pelaksanaannya keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik karena jika terjadi kesalahan maka resiko yang didapatkan berjangka panjang serta mampu merugikan perusahaan. Dengan melakukan keputusan investasi yang tepat maka peluang perusahaan untuk mendapatkan keuntungan akan lebih besar.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sintyana dan Artini (2019) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. Terdapat perbedaan antara

penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu peneliti saat ini menggunakan lima variabel independen yang terdiri atas *Size*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi. Selain itu sampel yang digunakan berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015-2019.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *size*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *size*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan kontrak kerja antara manajer (agen) dan pemilik (*principal*). Hubungan keagenan terjadi ketika *principal* menunjuk orang lain (agen) untuk melakukan pengelolaan perusahaan dan memberikan wewenang untuk mengambil keputusan terbaik atas nama *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Terdapat pemisahan fungsi antara kepemilikan dan manajemen dalam perusahaan, yang bertujuan untuk meningkatkan keahlian manajer dalam mengelola perusahaan dengan harapan berdampak pada kesejahteraan pemilik (Utomo, 209:21). Namun adanya pemisahan fungsi dapat memicu timbulnya konflik keagenan

Principal cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri untuk mensejahterakan dirinya. Sedangkan manajemen berupaya untuk memaksimalkan kesejahteraannya dengan meminimumkan biaya-biaya yang timbul (Bastian, 2006:213). Faktor lain penyebab konflik keagenan adalah asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh agen dengan *principal*. Agen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai lingkungan kerja dan kondisi perusahaan secara menyeluruh, sedangkan *principal* tidak. Asimetri informasi dapat diminimalisir dengan memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan yang dipublikasikan oleh manajemen kepada pihak eksternal.

Teori Sinyal

Teori sinyal adalah teori yang menekankan pada pentingnya informasi yang disampaikan oleh manajemen kepada pihak eksternal perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi (Irfani, 2020:36). Informasi yang diberikan, menerangkan tentang keadaan masa lalu, sekarang dan masa depan terkait kelangsungan hidup perusahaan. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan bertujuan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan dapat mengubah penilaian pihak eksternal pada perusahaan menjadi lebih baik (Utomo, 2019:40). Manajemen berusaha untuk memberikan informasi yang lengkap kepada investor sehingga investor dapat menyesuaikan keputusan yang akan diambil berdasarkan sinyal tersebut (Supriadi, 2020:339).

Setelah dilakukan penyampaian informasi para pelaku pasar terlebih dahulu menganalisisnya sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Rachmawati dan Pinem (2015) berpendapat bahwa tujuan manajer memberikan informasi yang sama kepada semua pihak adalah agar para investor yang telah menanamkan modalnya dapat melihat prospek perusahaan dan bagi calon investor digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor yang memperoleh sinyal mengenai kondisi perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi.

Teori Trade-off

Teori *Trade-off* mengasumsikan bahwa perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya dikarenakan semakin tinggi hutang, maka semakin tinggi pula resiko mengalami kebangkrutan (Abidin *et al.*, 2014). Dibutuhkan adanya struktur modal yang

optimal dalam perusahaan. Manajer akan berusaha meningkatkan hutang sampai pada titik dimana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan (Dewi dan Wirajaya, 2013). Perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu, yaitu apabila manfaat yang didapat lebih besar daripada pengorbanan yang dilakukan. Sehingga perusahaan berada dalam kondisi yang kurang baik dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Teori *Bird-in-the Hand*

Teori *bird in the hand* adalah salah satu teori dalam kebijakan dividen yang menjelaskan bahwa mendapatkan dividen lebih baik daripada saldo laba karena dividen lebih memberikan kepastian (Irfani, 2020:195). Pembayaran dividen secara teratur dianggap memiliki resiko yang lebih kecil daripada mendapat *capital gain* dimasa yang akan datang. Meskipun *capital gain* memberikan *return* yang lebih tinggi, namun terdapat resiko ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa mendatang. Adanya pembagian dividen akan direspon positif oleh investor serta dapat meminimalkan ketidakpastian yang akan dihadapi (Irfani, 2020:195). Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan di mata para investor, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari serangkaian proses pencatatan dan pengikhtisaran data transaksi (Hery, 2016:113). Secara umum laporan keuangan digunakan sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen atas segala keputusan yang telah diambil. Investor yang ingin membeli atau menjual saham dapat memahami dan menganalisis laporan keuangan untuk menilai perusahaan mana yang memiliki prospek menguntungkan dimasa depan (Hery, 2016:3). Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses untuk mengevaluasi posisi keuangan dan hasil kegiatan operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lampau, dengan tujuan untuk menentukan prediksi yang paling mungkin terjadi mengenai kondisi dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang (Darminto, 2019). Laporan keuangan perusahaan menjadi salah satu sumber informasi yang penting dalam proses pengambilan keputusan.

Size

Menurut Brigham dan Houston (2006) ukuran perusahaan adalah rata-rata dari total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan, total penjualan bersih, total aset dan lainnya. Perusahaan dengan skala besardianggap lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan baik internal maupun eksternal (Ramdhonah *et al.*, 2019). Akan tetapi ukuran perusahaan tidak selalu menjadi faktor pertimbangan utama investor dalam menilai suatu perusahaan. Investor juga melihat aspek lain seperti kinerja perusahaan, kebijakan dividen dan nama baik perusahaan sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan. Pada pasar kompetitif *size* tidak menjadi penentu mutlak efektifitas kinerja perusahaan untuk menangkap peluang pasar, apabila dapat bersaing secara kompetitif dengan perusahaan lain (Utomo, 2019:32).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan yang berasal dari aktivitas penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono,

2014:122). Profitabilitas dapat digunakan sebagai gambaran mengenai kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dan *return* saham bagi investor. Profitabilitas yang terus meningkat dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, karena investor mengharapkan tingkat *return* yang optimal atas investasinya (Ramdhonah *et al.*, 2019). Perusahaan akan memaksimalkan kinerjanya untuk mendapatkan laba yang besar. Nilai profitabilitas yang konsisten dapat menjadi tolak ukur bagaimana perusahaan tersebut mampu mempertahankan bisnisnya.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial yang ditunjukkan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang menjadi sumber pendanaan perusahaan (Fahmi, 2017:179). Modal dapat berupa pinjaman dari luar dan modal sendiri milik perusahaan yang didapatkan dari modal saham dan laba ditahan. Banyak perusahaan besar yang cenderung memilih menggunakan modal asing saat modal sendiri tidak mencukupi dikarenakan membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasionalnya (Yanti dan Darmayanti, 2019). Perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan memperoleh penghematan pajak, sehingga nilai pasar yang dimiliki lebih tinggi (Sawir, 2004:56). Perusahaan harus bijak dan efektif dalam penggunaan modal. Apabila porsi hutang yang digunakan terlalu tinggi, perusahaan pada akhirnya harus menerbitkan saham baru yang akan berdampak pada penurunan harga saham (Mardiyanto, 2009:265).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan yang dibuat mengenai apakah laba diperoleh saat ini akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Sawir, 2004:137). Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham harus seimbang dengan *opportunity cost* atas hilangnya laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Hidayat, 2019:6). Setelah menentukan besarnya nilai dividen, perusahaan akan mengumumkannya kepada publik. Menurut Sawir (2004:138) terdapat beberapa bentuk dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham, yaitu: dividen tunai, dividen berbentuk aktiva, dan dividen berbentuk saham. Perusahaan yang sanggup memberikan dividen dengan nilai tinggi akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi pula dari investor, karena investor lebih menyukai kepastian *return* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian (Ayem dan Nugroho, 2016).

Keputusan Investasi

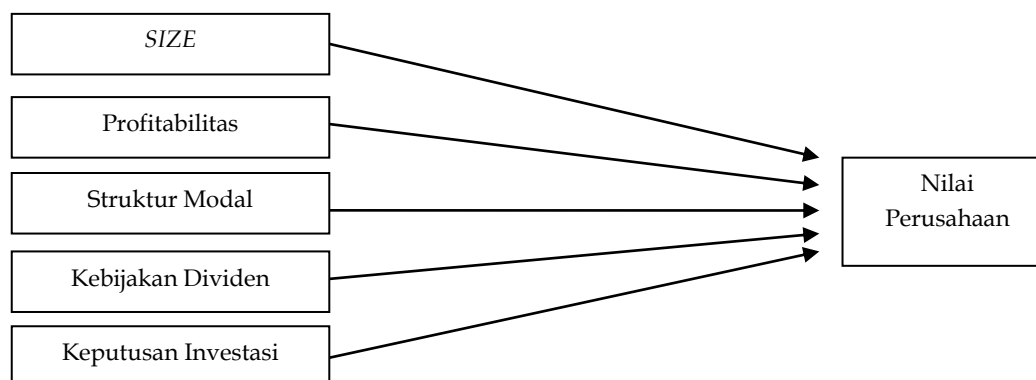
Investasi merupakan bentuk alokasi modal yang pada saat realisasinya harus memberikan keuntungan dimasa yang akan datang (Hidayat, 2019:4). Investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham atau pembagian dividen atas investasinya. Keputusan investasi biasanya memiliki jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik dan matang oleh manajer karena memiliki risiko berjangka panjang pula (Ayem dan Nugroho, 2016). Semakin besar return harapan, maka semakin besar pula risiko investasi yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan. Keuntungan atas investasi yang tinggi disertai dengan risiko yang dapat dikelola, diharapkan mampu menaikkan nilai perusahaan yang berarti juga mensejahterakan pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Peningkatan harga saham dapat terjadi karena

tingginya permintaan saham dipasar oleh para pelaku pasar modal. Nilai perusahaan menjadi fokus utama dalam perusahaan karena investor menilai semakin tinggi nilai perusahaan tersebut maka kemakmuran dan *return* yang akan diterima oleh investor juga semakin besar. Menurut Indriyono (2002) terdapat beberapa cara untuk memaksimalkan nilai perusahaan yaitu dengan membayarkan dividen, mengusahakan pertumbuhan usaha dan mempertahankan harga saham.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Size* Terhadap Nilai Perusahaan

Size merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva, nilai ekuitas dan nilai penjualan (Riyanto, 2013). Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga menarik minat investor karena percaya akan mendapatkan pengembalian dana yang menguntungkan. Perusahaan dengan skala yang besar dianggap lebih mudah memasuki pasar modal untuk mendapatkan pendanaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dwiastuti dan Dillak (2019), Patricia *et al.*, (2018), Rachmawati dan Pinem (2015), Wahyudi *et al.*, (2016) menyatakan bahwa *Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dapat menggambarkan kinerja manajemen yang dilihat dari keuntungan milik perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menggunakan sumber dayanya secara efektif untuk memperoleh laba. Tingginya laba yang diperoleh perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi pelaku pasar modal, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016), Ganar (2018), Mayoriza dan Majidah (2018), Rahmawati *et al.*, (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai perusahaan

Modal merupakan sesuatu yang dibutuhkan untuk membangun dan menjalankan usaha. Modal yang dimiliki perusahaan dapat berasal dari sumber internal seperti modal sendiri dan laba ditahan ataupun modal eksternal berupa pinjaman atau hutang. Proporsi

penggunaan modal sendiri dengan hutang harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Yanti dan Darmayanti (2019) berpendapat bahwa penggunaan hutang yang besar akan mempengaruhi kinerja perusahaan, karena semakin tinggi beban maka resiko yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat yang didapat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abidin *et al.*, (2014), Ramdhonah *et al.*, (2019), Yanti dan Darmayanti (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan presentase besarnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada investor dalam bentuk dividen (Hidayat, 2019:6). Besarnya nilai dividen yang dibagikan dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Investor akan lebih tertarik untuk membeli saham pada perusahaan dengan nilai dividen yang tinggi karena harga sahamnya akan naik. Investor cenderung lebih menyukai dividen karena dianggap lebih memberi kepastian dibandingkan dengan *capital gain* (Sintyana dan Artini, 2019). Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016), Yuniati *et al.*, (2016), Wati *et al.*, (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan mengenai bagaimana manajer keuangan akan mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan dimasa depan (Sartono, 2014). Manajemen harus berusaha sebaik mungkin untuk mendapatkan keputusan yang tepat dalam mengambil peluang investasi agar dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang dapat diberikan, maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Hal ini dapat terjadi karena alasan utama seseorang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fajriana dan Priantina (2016), Kurniasih dan Ruzikna (2017), Mardiyati *et al.*, (2015), Tambunan *et al.*, (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang akan menguji korelasi pengaruh variabel-variabel bebas berupa *size*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebagai variabel terikat. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu, salah satu teknik pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria tertentu yang sesuai

dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang telah IPO (*Initial Public Offering*) selama periode tahun 2015-2019, (3) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah secara konsisten selama periode tahun 2015-2019, (4) Perusahaan manufaktur yang konsisten membagikan dividen selama periode tahun 2015-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan sumber datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung yang dapat berupa buku, catatan, bukti yang telah ada, atau arsip. Data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (www.idx.com).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu rasio nilai pasar modal terhadap penggantian biaya dan mengukur semua peluang investasi perusahaan. Menurut Mayoriza dan Majidah (2018) Tobin's Q dapat dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan sebagai berikut:

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

Keterangan:

EMV	: Nilai Pasar Ekuitas (<i>Closing price</i> x jumlah saham beredar)
D	: Total Hutang
EBV	: Nilai Buku Total Ekuitas (Modal Saham + Agio Saham + Saldo Laba)

Variabel Independen

Size

Size atau ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu usaha yang dapat dilihat dari kekayaan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dinilai dengan *Log of Natural Total Assets* (LN. Total Aset) yang digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil. Wahyudi *et al.*, (2016) berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN. (Total Aset)}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk memperoleh laba. Nilai rasio ROA

membantu manajemen untuk menentukan kebijakan dan strategi perusahaan berkaitan dengan pengembangan usahanya. Menurut Dhani dan Utama (2017) ROA dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal yang dimiliki sendiri dengan modal asing. Metode yang digunakan untuk mengukur struktur modal pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini bertujuan untuk mengukur keseimbangan proporsi aset yang didanai dari hasil pinjaman atau hutang dan yang didanai oleh modal milik perusahaan. Menurut Wati *et al.*, (2018) DER dihitung dengan cara sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat untuk menentukan besaran laba yang dihasilkan perusahaan untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau dijadikan laba ditahan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen akan diproksikan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur besaran laba bersih perlembar saham yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Menurut Darminto (2019) DPR dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Divident Payout Ratio} = \frac{\text{Deviden perlembar saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang dilakukan terkait keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa depan melalui investasi yang dilakukan. Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur menggunakan proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAP/BVA). Rasio CAP/BVA digunakan untuk mengukur besarnya nilai buku aset tetap dan jumlah nilai tambahan aset tetap yang mencerminkan adanya peluang tambahan modal melalui nilai investasi riil berupa aset tetap. CAP/BVA adalah metode perbandingan antara selisih nilai perolehan aset tetap dengan nilai buku aset. Mardiyati *et al.*, (2015) merumuskan CAP/BVA sebagai berikut:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap } t + \text{Total Aktiva Tetap } t-1}{\text{Total Aktiva } t}$$

Keterangan:

CAP : Total Aktiva Tetap t + Total Aktiva Tetap $t-1$

BVA : Total Aktiva t

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah pengujian yang dilakukan untuk memberikan gambaran keseluruhan sampel mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian untuk dianalisis. Statistik deskriptif mendeskripsikan hasil pengukuran suatu data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami. Dalam analisis statistik

deskriptif, gambaran umum dapat dilihat melalui analisis rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan metode yang digunakan untuk menguji pengaruh hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) dalam suatu penelitian. Melalui analisis regresi ini dapat diketahui arah hubungan positif atau negatif antar variabel. Selain itu data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{LN.Total Aset} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{DPR} + \beta_5 \text{CAP/BVA} + e$$

Keterangan:

Tobin's Q	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien Regresi
LN. Total Aset	: <i>Log of Natural Total Assets</i>
ROA	: <i>Return On Asset</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
DPR	: <i>Devident Payout Ratio</i>
CAP/BVA	: <i>Capital Expenditure to Book Value of Asset</i>
e	: <i>Error</i>

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk memperoleh model persamaan yang baik sehingga mampu memberikan perkiraan yang handal dan tepat dalam mengambil keputusan. Suatu model regresi dapat dikatakan baik prediksi apabila memenuhi asumsi klasik sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah analisis yang akan menguji data variabel bebas dan variabel terikat pada persamaan regresi yang telah dihasilkan. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang telah dikumpulkan dapat terdistribusi normal atau tidak. Persamaan yang baik terjadi ketika masing-masing data variabel dapat terdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas yang sering digunakan adalah analisis grafik P-Plot dan teknik *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Berdasarkan Grafik *Probability Plot* (P-Plot) data dinyatakan normal apabila titik-titik berada disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sedangkan dalam Uji *Kolmogorov Smirnov* (K-S) untuk mendeteksi normal atau tidaknya suatu data dengan melihat besarnya nilai *Asymp.Sig (2-tailed)*. Apabila besarnya nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka data tersebut dikatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel bebas. Sunyoto (2013) berpendapat bahwa untuk menentukan ada tidaknya multikolinieritas dapat menggunakan dua cara yaitu, nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini (t) dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya ($t-1$). Sunyoto (2013) menyatakan bahwa untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dapat diuji menggunakan metode *Durbin Watson* (DW). Suatu data dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* < -2 atau $> +2$.

Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi jika varian dari residual penelitian satu dengan yang lain tidak sama atau berbeda. Model regresi yang baik terjadi saat varian residual dari setiap penelitian sama atau homoskedastisitas. Menurut Sunyoto (2013) homoskedastisitas terjadi apabila hasil pengolahan data terdapat titik-titik antara sumbu X dan sumbu Y yang tidak mempunyai pola teratur dan menyebar di bawah maupun di atas titik angka 0 pada sumbu Y. Sedangkan heteroskedastisitas terjadi apabila hasil pengolahan data memiliki pola yang teratur seperti menyempit, melebar dan bergelombang.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan naik dan turunnya varian pada variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dihitung dengan mengkuadratkan koefisien korelasi (R^2) yang nilainya 0 sampai dengan 1. Semakin besar nilai R^2 , maka varian variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen juga semakin besar.

Uji F

Uji F biasa digunakan untuk menguji apakah variabel independen akan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Tingkat signifikan yang biasa digunakan untuk Uji F adalah sebesar 0,05 atau $\alpha = 5\%$. Apabila nilai signifikan $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikan $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t adalah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dengan cara membandingkan nilai t tabel dengan t hitung. Jika nilai $t < 0,05$ atau t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai $t > 0,05$ atau t hitung $< t$ tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dalam statistik deskriptif disajikan gambaran mengenai setiap variabel dalam penelitian. Berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	145	26.543	32.201	28.93647	1.487024
ROA	145	-0.012	0.447	0.09808	0.074567
DER	145	0.061	3.024	0.67118	0.602243
DPR	145	-0.605	3.521	0.45523	0.419891
CAPBVA	145	0.180	1.558	0.85689	0.281663
TOBINSQ	145	0.547	18.415	2.58888	2.599765
Valid N (listwise)	145				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa variabel *size* memiliki nilai rata-rata sebesar 28,93647, standar deviasi 1,487024, nilai minimum 26,543 dengan nilai maksimumnya 32,201. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,09808, standar deviasi 0,074567. Nilai minimum sebesar -0,012 dan nilai maksimumnya 0,447. Variabel struktur modal (DER) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,67118 dengan nilai standar deviasinya 0,602243. Nilai minimum sebesar 0,061 sedangkan nilai maksimumnya 3,024. Variabel kebijakan dividen (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,45523, standar deviasi 0,419891, nilai minimum -0.605 dan nilai maksimumnya sebesar 3,521. Keputusan Investasi (CAP/BVA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0,85689, standar deviasi 0,281663, nilai minimum 0,180 dan nilai maksimumnya sebesar 1,558. Nilai Perusahaan (TOBINSQ) mempunyai nilai minimum 0,547, nilai maksimum 18,415 dengan nilai rata-ratanya 2,58888 dan standar deviasi sebesar 2,599765.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari hubungan antara dua atau lebih variabel bebas dengan satu variabel terikat. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan program SPSS 25 dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5,321	2,005		-2,654	0,009
	SIZE	0,070	0,074	0,040	0,949	0,344
	ROA	29,242	1,474	0,839	19,837	0,000
	DER	1,415	0,173	0,328	8,195	0,000
	DPR	0,949	0,244	0,153	3,895	0,000
	CAPBVA	1,906	0,405	0,206	4,704	0,000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

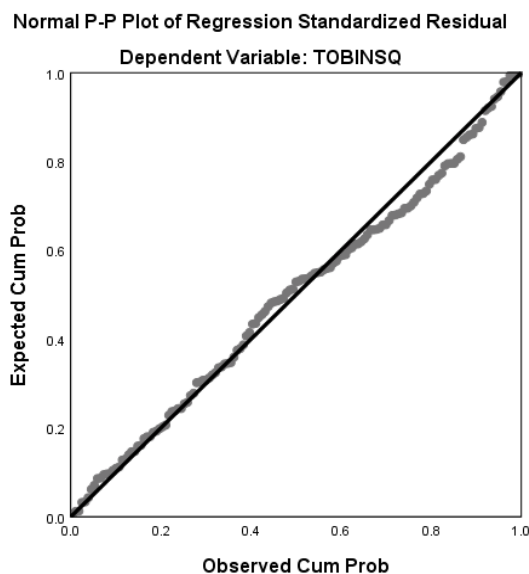
Berdasarkan hasil pengujian data pada Tabel 2, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = -5,321 + 0,070\text{SIZE} + 29,242\text{ROA} + 1,415\text{DER} + 0,949\text{DPR} + 1,906\text{CAPBVA} + e$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil pengujian data menggunakan grafik normal *probability plot* (P-Plot) dalam penelitian ini disajikan pada gambar dibawah ini:



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 2 hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas sehingga data berdistribusi normal. Selain grafik normal *probability plot*, uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat nilai sinifikansi atau *Asymp.Sig (2-tailed)*. Berikut adalah hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*:

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

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	1,17619531
Most Extreme Differences	Absolute	0,056
	Positive	0,056
	Negative	-0,040
Test Statistic		0,056
<u>Asymp. Sig. (2-tailed)</u>		0,200

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji *kolmogorov-smirnov* pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *Asymp* signifikansi sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini data berdistribusi normal dan telah memenuhi syarat normalitas.

Uji Multikolinearitas

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS dan diperoleh hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SIZE	0,826	1,211
ROA	0,824	1,214
DER	0,921	1,086
DPR	0,951	1,052
CAPBVA	0,764	1,308

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4, diperoleh hasil bahwa nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel memiliki nilai yang lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidak adanya autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Apabila besarnya nilai *Durbin Watson* berada diantara -2 sampai +2 artinya tidak terdapat autokorelasi. Berikut adalah hasil uji autokorelasi yang dihasilkan dari model regresi dalam penelitian ini:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

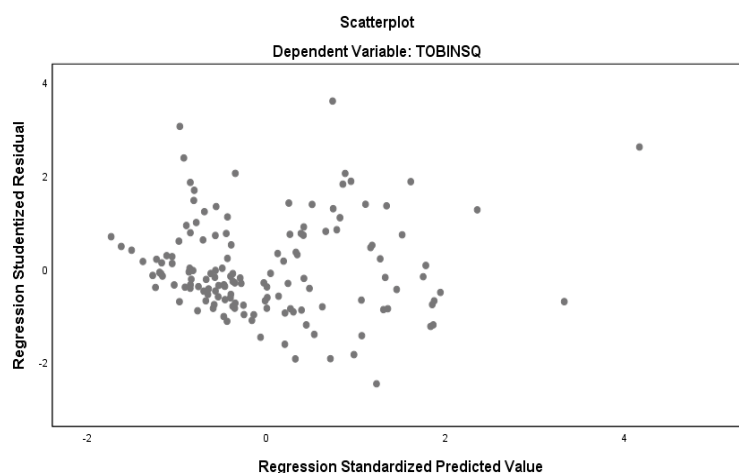
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	<i>Durbin Watson</i>
1	0,892 ^a	0,795	0,788	1,197163	1,245

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1,245. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi karena menunjukkan hasil $-2 < 1,245 < +2$.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam persamaan regresi dapat menggunakan uji *scatterplot*, yaitu dengan melihat apakah titik-titik yang menggambarkan data menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pada Gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y. Selain itu juga tidak terdapat suatu pola penyebaran data yang jelas. Sehingga hasil menunjukkan tidak terjadinya heteroskedastisitas pada model persamaan regresi.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi adalah pengujian yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam menjelaskan variabel independen. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi (R²):

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,892 ^a	0,795	0,788	1,197163

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 6, diketahui bahwa besarnya nilai *R Square* adalah 0,795 atau 79,5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *size*, *profitabilitas*, *struktur modal*, *kebijakan dividen* dan *keputusan investasi* mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 79,5%. Sedangkan sisanya sebesar 20,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian.

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji ketepatan model regresi apakah layak untuk diteliti. Suatu model regresi dapat dikatakan layak apabila memiliki tingkat signifikan < 0,05 atau 5%. Berikut adalah hasil uji kelayakan model:

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	774.049	5	154.810	108.017	0,000 ^b
	Residual	199.215	139	1.433		
	Total	973.264	144			

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 7, menunjukkan nilai F hitung dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil yaitu, model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan sebagai penelitian dan variabel *size*, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan mendeteksi hasil tingkat signifikan ($\alpha = 5\%$) dengan ketentuan apabila nilai signifikan uji t < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berikut adalah hasil uji statistik t dalam penelitian ini:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5,321	2,005		-2,654	0,009
	SIZE	0,070	0,074	0,040	0,949	0,344
	ROA	29,242	1,474	0,839	19,837	0,000
	DER	1,415	0,173	0,328	8,195	0,000
	DPR	0,949	0,244	0,153	3,895	0,000
	CAPBVA	1,906	0,405	0,206	4,704	0,000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan pada tabel diatas, maka dapat dijelaskan bahwa besarnya t hitungvariabel *size* adalah 0,949 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,344 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel *size* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dengan arah hubungan positif. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan menunjukkan variabel profitabilitas (ROA) memiliki t hitungsebesar 19,837 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000$. Variabel struktur modal (DER) memiliki t hitungsebesar 8,195 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000$. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki t hitungsebesar 3,895 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000$. Variabel keputusan investasi (CAPBVA) memiliki t hitungsebesar 4,704 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel profitailitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Size* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *size* yang diukur menggunakan LN. Total aset mempunyai nilai t hitungsebesar 0,949 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,344 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *size* tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan sebagai variabel terikat. *Size* atau ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan menunjukkan bahwa *size* bukan pertimbangan utama bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Tanda positif menunjukkan bahwa bertambahnya ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula aset yang dimiliki.

Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan besar menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya dengan baik. Namun pada dasarnya investor akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan dengan prospek masa depan yang baik. Tidak tergantung dengan besar kecilnya ukuran perusahaan. Sebesar apapun perusahaan, ketika terdengar isu bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kerugian atau diambang

kebangkrutan maka secara otomatis para investor tidak akan menanamkan modalnya. Hal ini tentunya berdampak pada turunnya nilai saham pada perusahaan tersebut. Sehingga besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi investor dalam menginvestasikan modalnya, karena investor cenderung memilih perusahaan yang dapat memberikan keuntungan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan Rahmawati *et al.*, (2015) serta Wahyudi *et al.*, (2016) bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) mempunyai nilai *t* hitung sebesar 19,837 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan semakin tinggi profitabilitas (ROA), maka perusahaan tersebut lebih efektif dalam mengelola asetnya dan lebih produktif dalam menghasilkan jumlah laba bersih yang lebih besar. Perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan sebagai bahan pertimbangan investor untuk berinvestasi, dengan mengetahui apakah perusahaan tersebut dapat memberikan profit bagi investor atau tidak. Hal tersebut didukung oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal yang baik pula kepada pasar dengan harapan investor dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan Patricia *et al.*, (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai *t* hitung sebesar 8,195 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang banyak menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai asetnya, maka dapat meningkatkan aktivitas disektor utama perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *Trade off* dimana perusahaan dapat memanfaatkan hutang selagi akan memberikan manfaat yang besar, seperti penghematan pajak dan biaya lainnya dibandingkan dengan pengorbanan yang akan dikeluarkan.

Sesuai dengan teori sinyal, ketika perusahaan menggunakan dana internal untuk mendanai usahanya akan terlihat melalui laporan keuangan yang dipublikasikan. Hal tersebut akan dilihat oleh investor sebagai sinyal positif, karena investor berpresepsi ketika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chasanah dan Adhi (2018) serta Kusumawati dan Rosady (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Devidend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai *t* hitung sebesar 3,895 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dividen menjadi salah satu return yang dapat menarik minat investor, khususnya bagi pihak yang mempunyai jumlah saham besar. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para

pemegang saham. Dengan membagikan dividen secara wajar, maka perusahaan akan mendapat kepercayaan yang tinggi dari investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

Hasil yang diharapkan oleh para investor saat menginvestasikan modalnya adalah pembagian dividen dan kenaikan nilai saham. Kenaikan nilai pembayaran dividen dapat dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Sesuai dengan *Bird-in-the Hand Theory* yang menyatakan bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai bagi investor, sehingga perusahaan yang rutin membayarkan dividennya dapat memotivasi investor untuk menanamkan modalnya. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham mampu menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Musabbihan dan Purnawati (2018) serta Wati *et al.*, (2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel keputusan investasi yang diukur menggunakan *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAP/BVA) mempunyai nilai t hitung sebesar 4,704 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi merupakan usaha yang dilakukan perusahaan dalam upaya menghasilkan laba dengan mengharapkan *return* positif sesuai dengan jumlah dana yang telah diinvestasikan. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh pengeluaran investasi dan pengeluaran *discretionary* di masa yang akan datang. Kondisi ini terjadi karena keputusan investasi yang dilakukan akan menentukan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan.

Kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dapat mengakibatkan terganggunya kelangsungan hidup perusahaan, sehingga investasi yang akan dilakukan harus diperhatikan dengan baik. Menurut teori sinyal, pengeluaran investasi memberikan dampak mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga perusahaan yang dapat melakukan investasi akan direspon oleh investor sebagai suatu kemajuan atau perkembangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) serta Hasnawati (2005) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan maka kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) *Size* atau ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa *size* tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk memutuskan menanamkan modalnya. Terdapat faktor pertimbangan lain yang lebih utama bagi investor dalam proses pengambilan keputusan seperti: kinerja perusahaan, besarnya return yang diberikan, nama baik perusahaan dan sebagainya. Perusahaan dengan prospek masa depan yang baik tentunya lebih menarik perhatian para investor. (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan dan pengelolaan aset perusahaan yang baik. Hasil laba yang tinggi akan dinilai baik oleh para investor, sehingga mampu menaikkan harga saham dipasar modal. (3) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang dianggap menguntungkan jika manfaat yang didapat lebih besar dari pengorbanan atau

biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. (4) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat. (5) Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat dan terdapat kecenderungan untuk meningkatkan harga saham perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan dalam penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik adalah sebagai berikut: (1) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah sampel yang lebih besar atau mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar hasilnya dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara umum, (2) Terdapat variabel lain yang dapat digunakan atau ditambahkan untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih maksimal lagi seperti: pertumbuhan penjualan, *leverage*, likuiditas dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., M. W. Yusniar., dan M. Ziyad. 2014. Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan size terhadap nilai perusahaan. (studi pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen* 2(3): 91-102.
- Afzal, A. dan A. Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. 1(2): 1-9.
- Ayem, S. dan R. Nugroho. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Strukur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi* 4(1): 31-39.
- Bastian, Indra. 2006. *Akuntansi Pendidikan*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan Houston. 2006. *Fundamental Of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Chasanah, A. N., dan D. K. Adhi. 2018. Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate yang listed di BEI tahun 2012-2015. *Jurnal Ilmiah Ekonomi* 12(2): 109-128.
- Darminto, D. P. 2019. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Dewi, A., S. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-372.
- Dhani, I. P., dan A. A. G. S. Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* 2(1): 135-148.
- Dwiastuti, D. S., dan V. J. Dillak. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)* 11(1): 137-146.
- Fahmi, I. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Fajriana, A. dan D. Priantinah. 2016. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal* V(2): 16-28.
- Ganar, Y. B. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Sekuritas* 2(1): 32-44.

- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Gramedia Widiasarana Indonesia. Jakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16(2): 127-148.
- 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, W. W. 2019. *Konsep Dasar dan Investasi Pasar Modal*. Uwais Inspirasi Indonesia Ponorogo.
- Indriyono, G. 2002. *Manajemen Pemasaran dan Pemasaran Jasa*. Edisi 1. Alfabeta. Bandung.
- Irfani, A. S. 2020. *Manajemen Keuangan Dan Bisnis: Teori Dan Aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Kurniasih, B. dan Ruzikna. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *JOM FISIP* 4(2): 1-14.
- Kusumawati, R., dan I. Rosady. 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis* 9(2):147-160.
- Mardiyanto, H. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Mardiyati, U., Ahmad, G., dan M., Abrar. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2010 - 2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 6(1): 417-439.
- Mayoriza, S. dan Majidah. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2016). *E-Proceeding of Management* 5(3): 3631-3639.
- Musabbihan, N. A., dan N. K. Purnawati. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemeditasi. *E-Jurnal Manajemen*. 7(4): 1979-2009.
- Patricia, P. Bangun., M. U. Taringan. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Bisnis* 13(1):25-42.
- Prastuti, N. K. R., dan I. G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(3): 1572-1598.
- Rachmawati, D. dan D. B. Pinem. 2015. Pengaruh, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Equity* 18(1).
- Rahmawati, A. D., Topowijono, dan S. Sulasmiyati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction di BEI Periode 2010-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 23(2).
- Ramdhonah, Z., I. Solikin dan M. Sari. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 7.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Keempat*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.

- Sartono, A. 2014. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE.Yogyakarta.
- Sawir, A. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restruktisasi Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sintyana, I. P. H., dan L. G. S., Artini. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen* 8(2): 7717-7745.
- Sunyoto, D. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Refika Aditama. Bandung.
- Supriadi, I. 2020. *Metode Riset Akuntansi*. Deepublish CV Budi Utama. Yogyakarta.
- Tambunan, E. H., H. Sabijono dan R. Lambey. 2019. Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 7(3): 4445-4454.
- Utomo, M. N. 2019. *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Jakad Publishing. Surabaya.
- Wahyudi, H. D., Chuzaimah, dan D., Sugiarti. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks LQ-45 Periode 2010-2014). *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis* 1(2): 156-164.
- Wati, T., K., Sriyanto, dan E., Khaerunnisa. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* XI(1): 49-74.
- Yuniati, M., K. Raharjo, dan A. Oemar. 2016. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal Of Accounting* 2(2).
- Yanti, I. G. A. D. N. dan N. P. A. Darmayanti. 2019. Pengaruh Proitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen* 8(4): 2297-232.