

PENGARUH KEBIJAKAN MANAJEMEN KEUANGAN DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nia Eka Novitasari
nianovitasari837@gmail.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of financial management policy which consist of investment decision measured by ratio capital expenditure to book value of an asset, funding decision measured by debt to equity ratio and dividend policy measured by dividend payout ratio also financial performance measured by return on the asset on the firm value. The population of this research used manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) periods of 2015 until 2019. Furthermore, this research correlated with a quantitative approach. The data collection technique used secondary data sources in the Indonesia Stock Exchange database (IDX). The sample collection of this sample used purposive sampling. Meanwhile, the number of research samples used 225 observations on 45 companies during five years. Additionally, this research's analysis method use multiple linear regressions analysis with the instrument of SPSS application. The research result showed that investment decision, funding decision, and financial performance positively affected the firm value. Meanwhile, dividend policy did not have any effect on the firm value.

Keywords: investment decision, funding decision, dividend policy, financial performance, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari keputusan investasi yang diukur dengan *ratio capital expenditure to book value of asset*, keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* serta kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai 2019. Penelitian ini merupakan penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 225 observasi pada 45 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kinerja keuangan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis antar perusahaan saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya teknologi yang begitu pesat. Setiap perusahaan harus mampu konsisten memelihara atau bahkan semakin meningkatkan kinerjanya agar perusahaan mampu bersaing dengan perusahaan lainnya, dimana setiap perusahaan mempunyai tujuan yang sama yaitu memaksimalkan dan mensejahterakan *stakeholder* dan pemilik perusahaan, dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang telah melalui berbagai proses kegiatan dari sejak perusahaan itu didirikan hingga saat ini (Noerirawan, 2012). Nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor utama yang sering digunakan sebagai

dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti kapasitas perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham. Komposisi dari hutang yang setara menjadi alternatif agar perusahaan tidak mengeluarkan saham baru karena tingginya biaya penerbitan saham baru.

Tinggi rendahnya nilai saham dapat tercermin pada kinerja perusahaan, kinerja perusahaan termasuk dalam kinerja manajemen yang mempengaruhi karena adanya kebijakan-kebijakan untuk meningkatkan kepercayaan para investor terhadap perusahaan tersebut, manajemen keuangan adalah suatu faktor terpenting di dalam perusahaan. Terdapat tiga kebijakan utama dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan deviden. Wijaya dan Sedana (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi mencerminkan pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan dalam menjalankan operasi bisnisnya, dimana investasi perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Nilai perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen mengelola perusahaan, hal tersebut dapat dilihat dari berapa besar pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu faktor kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dimana perusahaan dapat menganalisis kondisi sumber pendanaan dengan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung semua aktivitas operasi suatu perusahaan (Harmono, 2011:231). Sumber pendanaan perusahaan dibagi kedalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari laba ditahan sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang. Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan. Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba tersebut dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh sebagai deviden berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan dan akan mengurangi sumber dana intern. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai deviden akan meningkatkan sumber dana intern dan perusahaan dapat mengembangkan perusahaannya (Hemastuti dan Hermanto, 2014:4).

Perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh sumber dana eksternal. Selain itu juga semakin besar suatu perusahaan maka dana yang akan dibutuhkan juga lebih besar guna untuk kebutuhan operasional (Sitanggang, 2013:76). Meningkatnya perkembangan perusahaan dapat mencerminkan ukuran perusahaan yang semakin besar, hal tersebut dilihat dari meningkatnya aset atau aktiva perusahaan untuk memperbesar perusahaan. Skala ukuran perusahaan dapat menentukan kemudahan akses perusahaan dalam memperoleh dana dari luar karena ukuran perusahaan mampu memberikan gambaran kemampuan finansial terhadap perusahaan (Anita dan Sembiring, 2016). Perusahaan yang memiliki skala besar akan lebih mudah dalam memperoleh dana atau pinjaman dana atau mendatangkan investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar dapat dipandang memiliki resiko kebangkrutan yang lebih kecil, sehingga kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya lebih kepada perusahaan besar.

Pengukuran kinerja keuangan merupakan salah satu tolak ukur yang dipergunakan oleh investor untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan juga sebagai indikator dalam memenuhi kewajiban bagi para investor sebagai elemen terpenting dalam nilai perusahaan yang dapat menunjang semua aktivitas operasional dalam perusahaan untuk kedepannya. Pengukuran kinerja keuangan yang dilakukan setiap periode tertentu untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada *stakeholder* (Pertiwi dan Pratama, 2012).

Apabila kinerja perusahaan meningkat, bisa dilihat dari peningkatan kegiatan perusahaan dalam rangka untuk menghasilkan laba. Kinerja perusahaan merupakan suatu usaha formal yang dilaksanakan oleh suatu perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan pada periode tertentu. Nilai perusahaan tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Oleh karena itu, manajemen perusahaan diharapkan dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang terbaik sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan gambaran hubungan antara pemegang saham selaku principal dan manajemen selaku agent. Demi kepentingan pemegang saham maka harus ada yang bekerja untuk mewakili para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Berdasarkan variabel yang dikaitkan dengan penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa teori agensi mempunyai peran sebagai dasar praktik bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada *principal*. Dalam hal pengambilan keputusan, teori ini berkaitan dengan perilaku atau *behaviour* dari agent yang lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan untuk kepentingan para pemegang saham. Dengan peningkatan nilai perusahaan juga akan menjamin hubungan manajemen dengan pemilik modal sehingga konflik keagenan dapat diatasi dan perusahaan berjalan dengan baik.

Nilai Perusahaan

Menurut Noerirawan (2012) nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Fahmi (2012:82) nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Sedangkan menurut Sartono (2011:9) nilai perusahaan adalah tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya, dan merupakan gambaran dari penilaian dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan.

Keputusan Investasi

Menurut Jogiyanto (2013:5) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Sedangkan keputusan investasi adalah segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk

mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva. dapat juga dikatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan bisnis, di luar keputusan keuangan. Keputusan itu tercermin pada sisi kiri neraca, yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2012). Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Sutrisno (2012:5) menyatakan keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi adalah langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh manajemen perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Menurut Faridah (2016) keputusan pendanaan merupakan keputusan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna mempelajari kebutuhan-kebutuhan investasi. Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al.*, 2012).

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2011:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Sedangkan menurut Harjito dan Martono (2014:13), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Menurut Fahmi (2012:2), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alatalat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Dalam hal ini

investor salah satunya akan melihat pada tingkat profitabilitas perusahaan, apakah tingkat profitabilitas perusahaan tersebut stabil atau bahkan mengalami peningkatan secara terus menerus dalam jangka panjang.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5). Proses pengambilan keputusan investasi modal umumnya juga sering disebut dengan *capital budgeting*. *Capital budgeting* merupakan proses perencanaan serta pengambilan keputusan yang berhubungan dengan pengeluaran dana yang masa pengembaliannya (*return*) dalam waktu yang relatif panjang. Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dan, baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka Panjang. Keputusan investasi yang baik adalah keputusan investasi yang dapat menghasilkan *net present value* positif, artinya keputusan investasi tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Azis (2017) dengan hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan selanjutnya yang harus diambil seorang manajer keuangan untuk mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan. Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Menurut *Static Trade Off Theory* menyatakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penambahan hutang belum mencapai batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) dengan hasil menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin meningkat variabel keputusan pendanaan maka akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2011:281). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran deviden yang stabil selama ini dan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan deviden ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang

nantinya juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Azis (2017) serta Wijaya dan Wibawa (2010) dengan hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

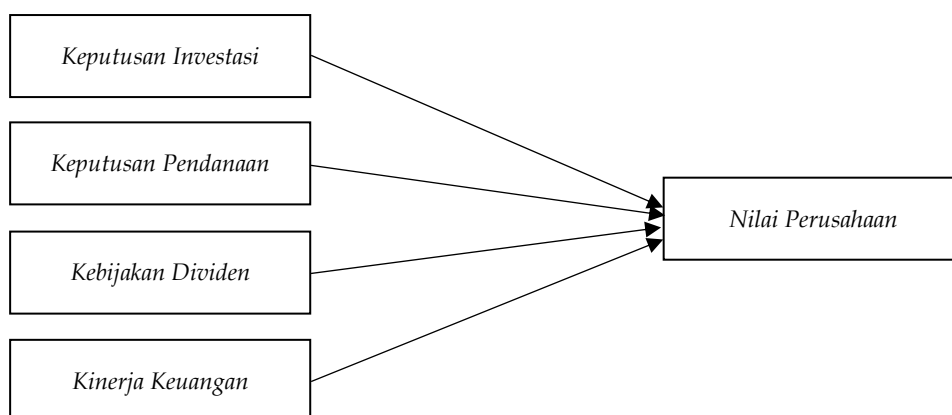
Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012:2). Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan profitabilitas, yaitu rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2014:115). Sebelum melakukan investasi, investor akan melakukan analisis pada perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor dan seberapa besar tingkat pengembalian yang akan didapatkan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentunya akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan akan tinggi dimata publik. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sumanti dan Mangantar (2015) dengan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Model Penelitian dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian korelasional merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara dua atau beberapa variabel (Arikunto, 2010:247). Menurut Sugiyono (2013:7) pendekatan kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu karena menitikberatkan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Menurut Sugiyono (2013:148) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun terakhir yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Sampel menurut Sugiyono (2013:80) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2013:85) adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019, (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi lengkap terkait variabel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan sendiri. Data bisa diperoleh dengan berbagai cara dan dari sumber yang berbeda. Pemilihan teknik pengumpulan data tergantung pada fasilitas yang tersedia, tingkat akurasi yang diisyaratkan, keahlian peneliti, kisaran waktu studi, biaya, dan sumber daya lain yang berkaitan dan tersedia untuk pengumpulan data. Dalam rangka mendapatkan data dan informasi untuk penyusunan penelitian, teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel bebas (*independen variabel*) dan variabel terikat (*dependen variabel*). Menurut Sugiyono (2013:39) variabel *dependen* (*variabel terikat*) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel *independen*. Sedangkan variabel *dependen* (*variabel bebas*) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (*dependen*). Variabel *dependen* dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan variabel *independen* dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan. Definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5). Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (RCE/BVA) yaitu alat utama penghitungan pertumbuhan aktiva suatu perusahaan dibandingkan dengan total aktiva. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Aziz (2017) *ratio capital expenditure to book value of asset* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$(RCE/BVA) = \frac{\text{Pertumbuhan aktiva}}{\text{Total aktiva}}$$

Keputusan pendanaan merupakan keputusan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan (Faridah, 2016). Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas atau modal sendiri. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahmantio *et al.*, (2018) *debt to equity ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total modal ekuitas}}$$

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang (Harjito dan Martono, 2014:13). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2011:491). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sumanti dan Mangantar (2015) *dividend payout ratio* diukur dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012:2). Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Return On Asset* (ROA), yaitu alat ukur yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahmantio *et al.*, (2018) *return on asset* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang (Fahmi, 2012:82). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio *price to book value*, yaitu seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:258). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Apriada dan Suardikha (2016) *price to book value* diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Tahap-tahap dalam mengelola data setelah data terkumpul adalah sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak, dan pengujian ini dilakukan untuk memperoleh persamaan yang baik dan mampu memberikan estimasi yang handal. Pengujian ini dilakukan untuk pengujian terhadap empat asumsi klasik, yaitu: normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Masing-masing uji asumsi klasik dijelaskan sebagai berikut:

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat. Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak dapat dilihat melalui normal *probability plot* dengan membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Data normal akan

membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2016:110). Selain itu untuk menguji normalitas residual dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan analisis uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) adalah: (1) Apabila hasil 1-sample K-S diatas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas; (2) Apabila hasil 1-sample K-S dibawah tingkat signifikansi 0,05 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi normalitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinietitas adalah dengan melihat *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Model regresi yang bebas multikolinieritas mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 atau nilai VIF di bawah 10. Multikolinieritas juga dapat dideteksi dengan menganalisis matriks korelasi variabel independen. Apabila antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,09), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas (Ghozali, 2016).

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi jika terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dari residual berbeda dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya, maka model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Ada tidaknya gejala heteroskedastisitas di dalam model regresi dapat dilihat uji glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah dari heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2016:93). Uji utokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin-Watson*. Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi sebagai berikut: (1) Angka D-W dibawah -2 berarti autokorelasi positif, (2) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (3) Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Model Regresi Linier Berganda

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE serta kebijakan dividen yang di ukur dengan DPR berpengaruh terhadap respon investor yang di ukur dengan harga saham. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:96). Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 RCE/BVA + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

Dimana:

PBV : Harga Saham

α : Konstanta

RCE/BVA : Keputusan Investasi

ROE : Keputusan Pendanaan

DPR : Kebijakan Dividen
 ROA : Kinerja Keuangan
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$: Koefisien Regresi
 ε : Error

Uji Statistik F (*Goodness Of Fit*)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2016). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F \geq 0,05$ menunjukkan bahwa model tidak *fit*; (2) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ menunjukkan bahwa model *fit*.

Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Pengujian ini mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen. Sebaliknya, makin kecil nilai R^2 , maka semakin kecil variabel dependen yang dapat di jelaskan oleh variabel independen.

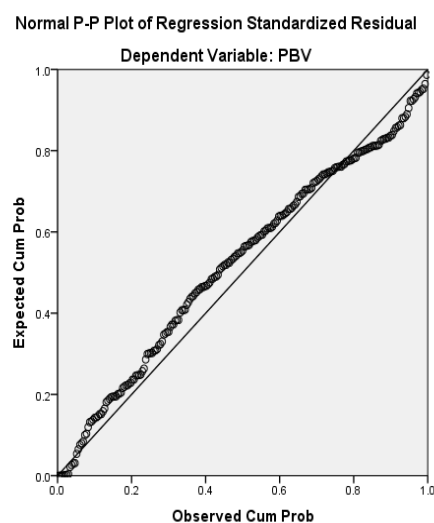
Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2016). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $t \geq 0,05$ menunjukkan bahwa hipotesis ditolak, (2) Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ menunjukkan bahwa hipotesis diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah model regresi antara variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
 Uji Normalitas

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Gambar 2 *Normal P- P Plot Regression Standardized* di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu untuk menguji normalitas residual menggunakan uji analisis statistik dengan statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Analisis statistik normalitas disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		225
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,14663117
Most Extreme Differences	Absolute	,080
	Positive	,066
	Negative	-,080
Test Statistic		,080
Asymp. Sig. (2-tailed)		,091 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 1 hasil uji normalitas data dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,091 > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah terdistribusi normal serta memenuhi asumsi normalitas sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Berikut ini merupakan hasil pengujian multikolinieritas:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
RCE/BVA	.468	2.137
DER	.988	1.012
DPR	.977	1.024
ROA	.466	2.144

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui nilai *tolerance* (TOL) menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai TOL > 0,10 dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi perbedaan varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat hasil uji glejser berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.006	.397		-.015	.988
RCE/BVA	2.080	1.402		1.484	.140
DER	.313	.189		1.655	.100
DPR	.680	.355		1.914	.057
ROA	.018	.207		.075	.941

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 3 diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. variabel RCE/BVA sebesar 0,140, DER sebesar 0,100, DPR sebesar 0,057, dan ROA sebesar 0,941 lebih besar dari 0,05, (Sig > 0,05). Hal ini dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Artinya, didalam model regresi model regresi tidak terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

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 (sebelumnya). Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat disajikan dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.452

a. Predictors: (Constant), DPR, KI, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,452 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil perhitungan yang tersaji pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-6.395	.993		-6.442	.000
RCE/BVA	5.442	.822		6.621	.000
DER	6.721	.845		7.957	.000
DPR	1.430	.869		1.644	.102
ROA	42.201	4.250		9.930	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5, maka penjelasan nilai perusahaan dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$PBV = -6,395 + 5,442RCE/BVA + 6,721DER + 1,430DPR + 42,201ROA + e$$

Penjelasan untuk persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut: (1) Nilai koefisien Keputusan Investasi (RCE/BVA) sebesar 5,442, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Keputusan Investasi (RCE/BVA) dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV), (2) Nilai koefisien Keputusan Pendanaan (DER) sebesar 6,721, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Keputusan Pendanaan (DER) dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV), (3) Nilai koefisien Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 1,430, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel Kebijakan Dividen (DPR) dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV), (4) Nilai koefisien Kinerja Keuangan (ROA) sebesar 42,201, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel Kinerja Keuangan (ROA) dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV).

Uji Statistik F (*Goodness Of Fit*)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan α sebesar 5%. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji F (*Goodness Of Fit*)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	10218.144	4	2554.536	45.399	.000 ^b
Residual	12378.972	220	56.268		
Total	22597.116	224			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR, RCE/BVA

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 6 maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 45,399 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Dari uji determinasi dihasilkan nilai R^2 sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.672 ^a	.452	.442	7.501204

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR, RCE/BVA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 7 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *R Square* pada penelitian ini sebesar 0,452 atau 45,2%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan menjelaskan variabel nilai perusahaan adalah sebesar 45,2% sedangkan sisanya 54,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak di ikut sertakan dalam model.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016). Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-6.395	.993	-6.442	.000
RCE/BVA	5.442	.822	6.621	.000
DER	6.721	.845	7.957	.000
DPR	1.430	.869	1.644	.102
ROA	42.201	4.250	9.930	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 8 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) Keputusan Investasi (RCE/BVA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (2) Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (3) Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (4) Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 8 hasil penelitian menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azis (2017) yang mengemukakan ada hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Investasi yang dilakukan perusahaan tersebut tentunya diharapkan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang bagi perusahaan. Keputusan investasi yang baik adalah keputusan investasi yang dapat menghasilkan *net present value* positif, artinya keputusan investasi tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi sangat penting karena jika salah memilih investasi, kelangsungan hidup perusahaan juga akan terganggu. Dalam hal ini, manajer harus mampu memilih investasi yang tepat dan menjaga perkembangan investasi perusahaan berkaitan aset perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan dan kinerja optimal perusahaan di masa mendatang. Kinerja perusahaan yang baik ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga calon investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 8 hasil penelitian menemukan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010),

yang mengemukakan ada hubungan antara Keputusan Pendanaan dengan nilai perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya Keputusan Pendanaan yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Hasil positif pada penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Keputusan Pendanaan maka Nilai Perusahaan juga akan semakin meningkat. Keputusan pendanaan dapat memberikan sinyal positif, karena diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu proporsi hutang perusahaan yang meningkat maka menyebabkan dana operasional perusahaan yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar, sehingga meningkatkan harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 8 hasil penelitian menemukan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,102 > 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang mengemukakan tidak ada hubungan antara Kebijakan Dividen dengan nilai perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya Kebijakan Dividen yang dilakukan perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, investor tidak memperhatikan faktor kebijakan dividen karena adanya pajak yang dibayarkan terhadap keuntungan dividen maka investor lebih menyukai *capital gains*. Investor menilai bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun. Pembagian dividen tidak menjamin bahwa perusahaan mendapatkan laba yang besar, terkadang perusahaan berpikir dengan laba yang didapat lebih baik berinvestasi pada proyek yang memiliki prospek baik sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan, tentunya dengan persetujuan para pemegang saham. Selain itu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Hal tersebut timbul karena investor menganggap bahwa manajer perusahaan kurang peka terhadap peluang investasi yang dapat menghasilkan keuntungan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 8 hasil penelitian menemukan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), yang mengemukakan ada hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga memberikan sinyal positif terhadap investor untuk menanamkan modalnya dan nilai perusahaan juga meningkat. Kinerja keuangan yang tinggi mencerminkan prospek masa

depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan profitabilitas perusahaan menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, karena perusahaan semakin baik dalam membayarkan *return* kepada pemegang saham. Semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan 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 sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa pasar akan menginterpretasikan terlebih dahulu informasi yang diterimanya bahwa perolehan laba perusahaan merupakan signal yang baik bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa: (1) Pengujian pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; (2) Pengujian pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; (3) Pengujian pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,102 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; (4) Pengujian pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa keterbatasan yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industri manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia; (2) Penelitian ini belum dapat menangkap secara utuh faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki koefisien determinasi sebesar 45,2%. Artinya masih terdapat 54,8% variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Bagi investor hasil penelitian ini bisa dijadikan bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi agar dapat memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan pengembalian investasi saham juga mengalami peningkatan; (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat digeneralisasikan pada sektor perusahaan yang berbeda; (3) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti *Good Corporate Governance* (GCG),

pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) serta faktor eksternal perusahaan perusahaan seperti inflasi dan kurs mata uang.

DAFTAR PUSTAKA

- Anita, D., dan G. A. Sembiring. 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi* 4(4): 2580-3743.
- Apriada, K dan M. S. Suardikha. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *Jurnal. E-Journal* 5(2): 46-68
- Arikunto. 2010. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Aziz, R. Y. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Fahmi, I. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan Bagi Akademisi, Manajer, Dan Investor Untuk Menilai Dan Menganalisis Bisnis Dari Aspek Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Faridah, N. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2): 1-16
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, D. A., dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis, Edisi kesatu*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hemastuti, C. P., dan S. B. Hermanto. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4): 1-15.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Ketujuh*. UPPSTIM YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. C., dan W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic* 3(1):305-360
- Jogiyanto, H. 2013. *Analisis & Desain Sistem Informasi: Pendekatan terstruktur teori dan praktik aplikasi bisnis*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Kumar, S., B. Anjum., dan S. Nayyar. 2012. Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): 14-28.
- Noerirawan, R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efe k Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Akuntansi* 1(2): 1-14.
- Rahmantio, I., M. Saifi., dan F. Nurlaily. 2018. Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Asset* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* 57(1): 151-159.
- Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sitanggang, J. P. 2013. *Manajemen keuangan perusahaan lanjutan*. Edisi pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sumanti, J. C. dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan

- Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Akuntansi* 3(1): 1141-1151
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Wijaya, B. I., dan I. P Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(12): 4477-4500
- Wijaya, L. R., dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi* 13 Purwokerto 1-21.