



# ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS KEPUTUSAN INVESTASI KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2011-2015)

Noval Kurniawan, Wisnu Mawardi<sup>1</sup>

Email : [noval.kurniawan94@gmail.com](mailto:noval.kurniawan94@gmail.com)

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

## ABSTRACT

*The main goal of the company is to maximize shareholder wealth, and it can be achieved by maximizing the value of company. This study is aim to examine the effect of profitability, investment decision, financing decision, dividend policy to the firm value. Return On Asset (ROA) was used as a proxy of profitability, Total Asset Growth (TAG) was used as a proxy of investment decision, Debt to Equity Ratio (DER) was used as a proxy of financing decision, Dividen Payout Ratio (DPR) was used as a proxy of dividend policy and Price Book Value (PBV) was used as a proxy value of the firm. This results partially on profitability (ROA) and invesment decision (TAG) have the positive and significant effect to the firm value (PBV). In contrast, financing decision (DER) and dividend policy (DPR) has the positive and unsignificant effect to the firm value (PBV). Simultaneously, the four independent variables that affect the company's variable value (PBV), but the value of the company is not only influenced by internal factors, the company's value is also influenced by external factors such as interest rates, inflation rates, exchange rates and social and political situation.*

*Keywords: value of the firm, shareholder, profitability, investment decision, financing decision, dividend policy.*

## PENDAHULUAN

Semakin ketatnya persaingan bisnis di era globalisasi membuat para manajer perusahaan harus selalu bersikap waspada serta efektif dan efisien dalam mengambil keputusan agar keputusan yang diambil tepat dan menguntungkan perusahaan di masa mendatang. Untuk mempertahankan operasi bisnis dan bersaing dengan perusahaan lain, banyak hal yang harus dilakukan seperti penetapan strategi, ide-ide baru, kepercayaan pelanggan serta modal yang besar (Hestinoviana, 2013). Salah satu cara yang bisa ditempuh oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana dalam hal meningkatkan nilai perusahaan agar tetap kompetitif adalah melalui penerbitan saham ke pasar modal (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Fama dan French (1998), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan (Weston dan Brigham, 1991).

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Sudana, 2011). Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Hal tersebut dikarenakan penilaian investor mengenai prospek perusahaan di masa

---

<sup>1</sup> Corresponding author

mendatang yang baik dilihat dari harga sahamnya yang tinggi. Hasil penelitian tentang nilai perusahaan masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten (lihat misalnya Hestinoviana dkk., 2013; Marangu dan Jangongo, 2014; Fitriana, 2014; Septia, 2015; Damayanti, 2016), sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi yang berbeda.

Sudiyatno dan Elen (dalam Fitriana, 2014) menyatakan bahwa harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham.

Penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering dipandang sebagai faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan (Weston dan Copeland, 1997).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Dalam kerangka teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat *asimetri* informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (Wolk *et al.*, 2000). *Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham and Houston, 2011).

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Martalina (2011) dalam Bukit (2012), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROA (*return on asset*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total aset.

Dengan *Return On Assets* (ROA) yang tinggi, berarti laba bersih yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. ROA yang tinggi akan memberikan indikasi mengenai prospek perusahaan yang baik, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan (Hestinoviana dkk, 2013).

$H_1$  : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Hasnawati, 2005). Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Fama, 1978 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

*H<sub>2</sub>: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Horne (1997:295) mendefinisikan bahwa keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

Menurut Septia (2015), Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. 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. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

*H<sub>3</sub>: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

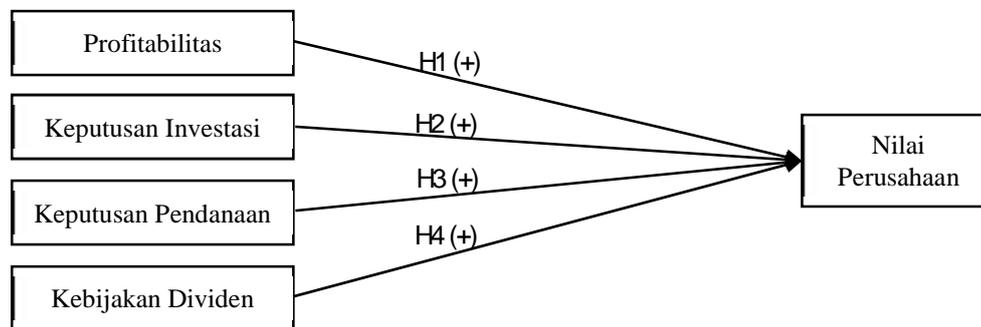
Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Fitriana, 2014). Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan



Sumber : Wijaya dan Wibawa (2010), Ansori dan Denica (2012), Nurhayati (2013) Qadaryah (2013), ) Moridipour dan Farrahypour (2013), Fitriana (2014), Endramawan (2014), Marango dan Jagongo (2014), Septia (2015), Damayanti (2016)

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis secara empiris faktor-faktor yang diprediksi berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Oleh karenanya diperlukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, agar mendapatkan hasil yang lebih akurat dan sesuai dengan fakta. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan proksi PBV (Wijaya dan Wibawa 2010). Sedangkan variabel independen meliputi profitabilitas diukur dengan ROA (Laba bersih setelah pajak/Total aktiva), karena ROA memiliki tingkat yang lebih independen dalam mengukur profitabilitas dibandingkan ROE (Oyelere *et al.*, 2003). Keputusan investasi yang diukur dengan TAG (T. Yao *et al.*, 2011), karena *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan (Hestinoviana, dkk. 2013). keputusan pendanaan yang diukur dengan DER (Wijaya dan Wibawa 2010) dan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR, karena DPR lebih populer untuk mengukur persentase deviden tunai yang diberikan badan usaha kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio deviden lainnya, sebagai mana yang dilakukan (Mardiyati, dkk. 2012).

### Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 yang berjumlah 30 perusahaan. Pemilihan populasi ini didasarkan pertimbangan pada saham yang termasuk dalam kategori likuid. Likuiditas suatu saham dapat diketahui apabila saham tersebut selalu aktif diperagangkan. Namun, tidak semua populasi menjadi obyek penelitian, oleh karenanya perlu dilakukan pengambilan sampel. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*, maka diperoleh 18 perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

### Metode Analisis

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh variabel Profitabilitas (ROA), Keputusan Investasi (TAG), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan menggunakan program SPSS. Data pada variabel keputusan pendanaan (DER) di transformasi jadi SQRT dikarenakan sebaran pada data tidak normal. Sebelum dilakukan analisis regresi dilakukan analisis uji asumsi klasik memastikan tidak ada masalah pada normalitas uji multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Sampel Penelitian**

Berdasarkan hasil pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh ukuran sampel sebanyak 18 perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Daftar Sampel Perusahaan Berdasarkan Kategori**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
1. Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2011-2015.	60
2. Perusahaan yang tergabung dalam JII yang terdaftar di BEI pernah masuk dalam LQ-45.	(12)
3. Tidak pernah keluar dari perhitungan indeks JII selama lima tahun berturut-turut.	(30)
4. Selama periode perhitungan menghasilkan laba.	-
Total Sampel	18

Langkah selanjutnya yang dilakukan dalam analisis data adalah melakukan analisis deskriptif. Pada tabel 2 di bawah ini menunjukkan statistic deskriptif berupa nilai minimum, nilai maximum, mean dan standar deviasi dibawah ini :

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

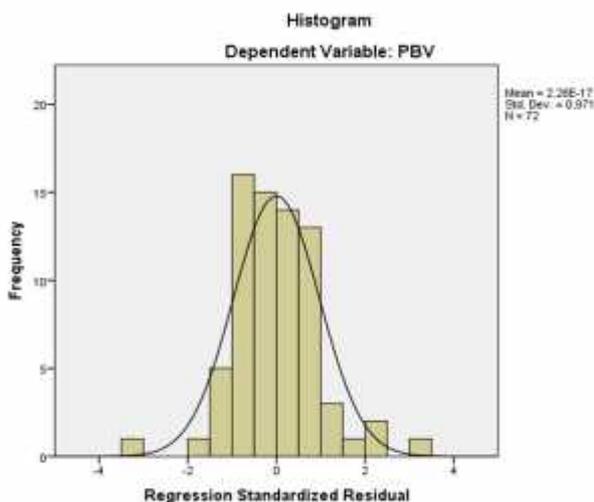
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	90	.33	58.48	5.6406	10.09159
ROA	90	.0248	.7151	.143307	.1039104
TAG	90	.0109	.9078	.200943	.1498634
DER	90	.15	2.26	.8183	.51748
DPR	90	.1169	1.0006	.458498	.1856226
Valid N (listwise)					

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2016

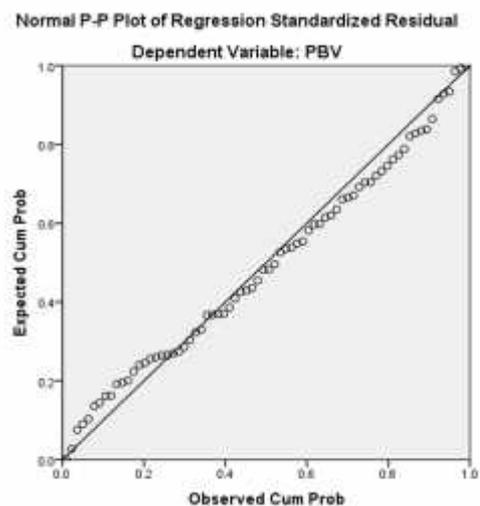
**Uji Normalitas**

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan grafik histogram, normal P-P Plot, dan statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov (K-S).

**Gambar 1**  
**Uji Normalitas Histogram**



**Gambar 2**  
**Uji Normalitas P-Plot**



Sumber : data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan Gambar 1 Hasil uji normalitas secara histogram menunjukkan data mengikuti arah garis grafik histogramnya dan juga membentuk lonceng. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi sudah memenuhi asumsi normalitas. Pada gambar 2 metode Normal Probability Plot, jika penyebaran titik-titik mengikuti arah garis diagonal, maka data tersebut menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 3**  
**Uji Normalitas Statistik**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16877817
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.118
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		.055

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Sminorv* pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,055. Nilai *Asymp. Sig.* memiliki nilai lebih besar dari 0,05 maka dapat dibuktikan bahwa data terdistribusi secara normal dan tidak mengalami penyimpangan terhadap asumsi normalitas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.781 <sup>a</sup>	.610	.590	.17300	2.183

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, SqrtDER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

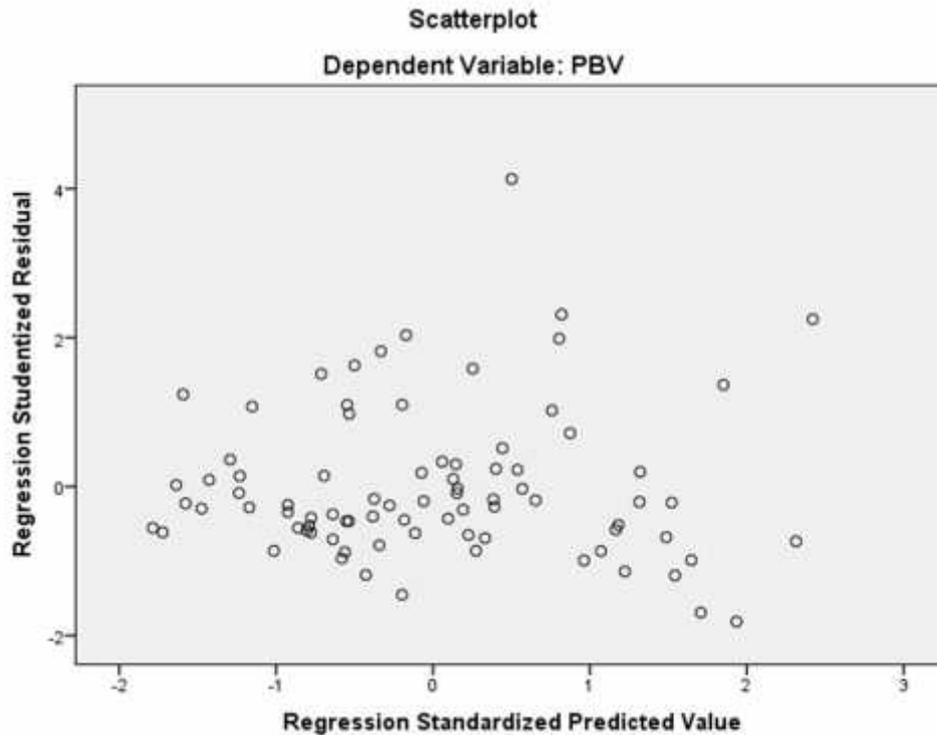
**Tabel 5**  
**Nilai Durbin-Watson**

DW	Du	4-du	Keterangan
2.183	1.719	2.281	Bebas Autokorelasi

Dari Tabel 4 mengenai Uji Durbin-Watson dengan PBV sebagai variabel dependen, menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,183. Nilai tabel du untuk K=4 dengan jumlah data sebanyak 84 adalah sebesar 1,719. Karena nilai 2,183 lebih besar dari 1,719 dan kurang dari 2,281 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedasitas

**Gambar 3**  
**Hasil Uji Heteroskedasitas dengan Scatterplot**



Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Pada gambar 3 menunjukkan hasil dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *scatterplot*, bahwa terlihat titik – titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun dibawah. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk prediksi harga saham berdasarkan masukan variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Multikolinieritas

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 ROA	.501	1.994
TAG	.867	1.153
SqrtDER	.583	1.715
DPR	.783	1.278

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan bahwa secara keseluruhan semua variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada multikolinieritas.

## ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

### Uji Statistik F

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.692	4	.923	30.842	.000 <sup>b</sup>
Residual	2.364	79	.030		
Total	6.057	83			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, TAG, SqrtDER, ROA

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Pada tabel 7 diatas menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 30,842 dengan probabilitas tingkat kesalahan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0\% < 5\%$ ). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.781 <sup>a</sup>	.610	.590	.17300

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, SqrtDER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Pada tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,590 atau 59 %. Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) memengaruhi variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 59 %. Sedangkan sisanya sebesar 41 % dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini.

### Uji Statistik t

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.345	.105		12.814	.000
ROA	.773	.101	.759	7.643	.000
TAG	.142	.057	.189	2.504	.014
SqrtDER	.075	.086	.080	.871	.386
DPR	.029	.118	.019	.245	.807

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 9 maka dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$PBV = 1,345 + 0,773 ROA + 0,142 TAG + 0,075 SqrtDER + 0,029 DPR + e$$

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut dilihat dari nilai koefisien regresinya sebesar 0,773 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diartikan bahwa meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012), Damayanti (2016) dan penelitian Nurhayati (2013). Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Seperti menurut *Signaling Theory* bahwa profit yang semakin tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik dan hal ini membuat investor merespon positif dengan meningkatnya permintaan akan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Menurut Nurhayati (2013) bahwa profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan signifikan dengan arah koefisien bernilai positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Fama (1978) dalam Damayanti (2016) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi (Modigliani dan Miller, 1961 dalam Damayanti, 2016). Hal ini juga sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriana (2014) dan Qodariyah (2013) yang menyatakan bahwa pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah signifikan.

Pengujian terhadap hipotesis 3 menunjukkan pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan signifikan dengan arah koefisien bernilai negatif. Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi 0,075, dan t-hitung sebesar 0,871 dengan signifikansi sebesar 0,386. . Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga hipotesis ketiga tidak terbukti. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk. (2012), Endramawan (2014) dan Rakhimsyah dan Gunawan (2011). Pada teori *trade off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena ada *tax shield*. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya bunga, dan biaya kebangkrutan.

Pengujian terhadap hipotesis 4, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi 0,029 dan t-hitung sebesar 0,245 dengan signifikansi sebesar 0,807. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga hipotesis keempat tidak terbukti. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Septia (2015) dan penelitian Nurhayati (2013). Hasil ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak memengaruhi 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. Perusahaan dapat membagikan dividen apabila pendapatan perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber dana eksternal.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dari 4 faktor yang diteliti (profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen), terbukti bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan faktor-faktor lain yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan

dividen terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti manajer perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dalam mengukur nilai perusahaan.

Kaitan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama mengenai pembahasan nilai perusahaan, dimana menggunakan empat variabel yaitu investasi, pendanaan dan dividen untuk menilai kemampuan suatu perusahaan. Untuk lebih mengembangkan penelitian ini, variabel keputusan investasi diukur dengan *total asset growth* karena lebih menggambarkan pertumbuhan asset sebagai hasil dari investasi yang dilakukan. Selain itu penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamix Index (JII)* dengan alasan untuk sekarang ini saham-saham yang sifatnya syariah diminati para investor asing dan lokal khususnya investor domestik (dalam negeri) dimana kepemilikan saham yang berbasis syariah, yang akhir-akhir ini cenderung berkembang pesat.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, penelitian ini hanya menggunakan faktor-faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga untuk penelitian selanjutnya disarankan agar menambah variable kondisi eksternal perusahaan yang diduga turut berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang dan situasi sosial politik. *Kedua*, penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga mungkin kurang mewakili seluruh sektor perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Untuk itu disarankan agar penelitian berikutnya tidak hanya meneliti pada perusahaan yang tergabung pada JII saja, akan tetapi memasukkan klasifikasi industry lainnya. *Ketiga*, penelitian ini hanya mengambil periode penelitian lima tahun yaitu dari tahun 2011-2015. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan periode yang lebih mendalam tidak hanya tahunan, bahkan bisa bulanan atau harian. Hal ini untuk melihat pengaruh terhadap nilai perusahaan yang lebih mendalam.

## REFERENSI

- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Bukit, Rina, (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 4, No. 3, pp 208
- Damayanti, Sherly. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*, Palembang : Universitas Sriwijaya
- Endramawan, Yogi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013, *Jurnal Akuntansi*, Vol.2 No.2. Hlm. 2-3.
- Fitriana, Pingkan Mayosi, 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening", *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Fama, Eugene F. and Kenneth R. French. 1998. Taxes, Financing Decisions and Firm Value. *The Journal of Finance*. Vol. LIII, No. 3.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2): 117-126.
- Hestinoviana, Vidyanita, Suhadak dan Siti Ragil. 2013. The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth, and Sales Growth Toward Firm Value. Vol.4. no. 1.



- Horne, James C.V dan John M. Wachowicz. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga belas. Jakarta : Salemba Empat.
- Marangu, Kenneth dan Ambrose Jagongo. 2014. "Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables". *Global Journal of Commerce and Management Perspective*, Vol.3(6), h.50-56
- Mardiyati, Ahmad, dan Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1, 2012. Hlm. 1-17. 75
- Moridipour, Hamid dan Zahra Farrahpour. 2013. "The Evaluation of The Relationship Between Price to Book Ratio and Accounting Variables". *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol.6(10), h.1485-1488
- Nurhayati, Mafizaton. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan sector Non-Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol.5 No.2. Hlm.145-153.
- Oyelere, P., F. Laswad and R. Fisher, 2003. "Determinants of Internet Financial Reporting by New Zealand Companies," *Journal of International Financial Management and Accounting* 14, (2003), pp. 26-62.
- Qodariyah, Silvia L. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Jakarta : UIN Syarif Hidayatullah.
- Rakhimsyah dan Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No.1, 2011. Hlm. 31-45.
- Septia, Winda. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga : Jakarta.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-25.
- Weston, F.J., dan Brigham, E.F., (1991), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Diterjemahkan oleh: Khalid, Edisi Ketujuh, Jilid 2, Erlangga Jakarta.
- Wijaya, L.R.P, Wibawa, A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Wolk, H., M. G. Tearney and J. L. Dodd. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South Western College Publishing.
- Yong, Tao. *et al.* 2011. Asset Growth and Stock Returns: Evidence from Asian Financial Markets. *Pasific-Basin Finance Journal* 19: 115-139.