

# KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 1, 2021 | hlm. 377-393

## ANALISIS NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Fira Amalia<sup>1\*</sup>, Yul Tito Permadhy<sup>2</sup>, Agus Kusmana<sup>3</sup>  
firaamalia@upnvj.ac.id, yul.tito@upnvj.ac.id,  
aguskusmana@upnvj.ac.id

\* Penulis Korespondensi

### Abstrak

Penelitian dilakukan untuk melakukan pengujian mengenai pengaruh keputusan investasi yang diprosika melalui *price earning ratio* (PER), keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *debt equity ratio* (DER), dan profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* (PBV) pada sektor aneka industri. Sebanyak 52 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan sebagai populasi dengan periode penelitian yang digunakan adalah selama empat tahun, pada tahun 2016 hingga 2019. Sampel penelitian ini adalah sebanyak 21 perusahaan dengan penentuan pengambilan sampel melalui metode purposive sampling. Sehingga total sampel penelitian adalah sebanyak 84 sampel. Analisis data yang dilakukan dengan melalui Microsoft Excel 2010 serta pengujian hipotesis dalam penelitian ini dianalisis dengan Analisis Regresi Data Panel menggunakan program *Eviews 11* dan tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil penelitian memberikan bukti bahwa (1) Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (2) Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan (3) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

**Kata Kunci:** Nilai perusahaan; Keputusan investasi; Keputusan pendanaan; Profitabilitas.

### Abstract

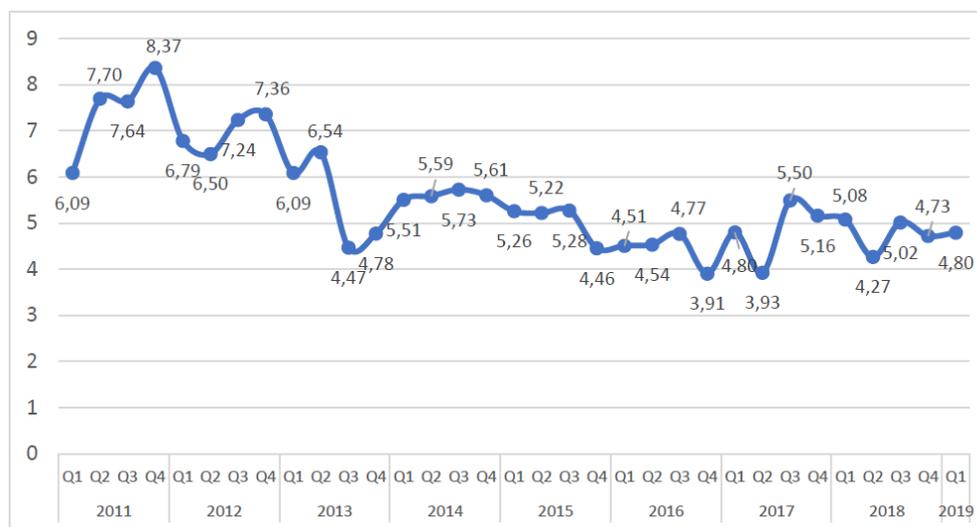
*The study was conducted to test the effect of investment decisions measured through price earning ratio (PER), funding decisions measured by debt equity ratio (DER), and profitability as measured by return on equity (ROE) on firm value measured by price to book value (PBV) in Miscellaneous Industry sectors. A total of 52 companies listed on the Indonesia Stock Exchange were used as a population with the research period used for four years, from 2016 to 2019. The sample of this study was 21 companies with the determination of sampling through purposive sampling method. So that the total sample of the study was 84 samples. Data analysis was performed using Microsoft Excel 2010 and hypothesis testing in this study which was analyzed using Panel Data Regression Analysis using the Eviews 11 program and a significance level of 5% (0.05). The results of the study provide evidence that (1) Investment Decisions have no effect on Firm Value, (2) Funding Decisions have a significant effect on Firm Value, and (3) Profitability have no effect on Firm Value.*

**Keywords:** firm value; investment decision; fundiing decision; profitability

## PENDAHULUAN

Neraca perdagangan Indonesia secara keseluruhan mengalami tekanan. beberapa tahun terakhir. Sepanjang 2018, defisit sebesar US \$8,57 miliar dialami neraca perdagangan Indonesia. Dibandingkan dengan neraca perdagangan tahun lalu, neraca perdagangan Indonesia kontradiktif. Pada 2017, surplus perdagangan Indonesia mencapai 11,84 miliar dolar AS (Kementerian Perindustrian, 2020.). Neraca perdagangan manufaktur juga mengalami tekanan yang sama pada 2018. Meskipun terjadi surplus perdagangan pada tahun 2016 dan 2017, neraca perdagangan manufaktur Indonesia mengalami penurunan yang cukup besar. Dalam 10 tahun terakhir, neraca perdagangan industri manufaktur hanya mampu mencatatkan surplus yaitu pada tahun 2016 dan 2017. Diharapkan sektor industri selanjutnya dapat meningkatkan kembali nilai neraca perdagangan sehingga terdapat *excess* perdagangan. Seperti yang telah diketahui, perkembangan sektor industri dalam beberapa tahun terakhir telah mengubah peran sektor pertanian dalam struktur perekonomian nasional. Sektor industri merupakan penggerak utama pembangunan ekonomi karena dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap nilai tambah, penyerapan tenaga kerja dan devisa negara. Selain itu, sektor industri dapat memberikan kontribusi yang sangat besar bagi pembentukan daya saing nasional dengan sektor industri pengolahan non migas termasuk dalam sektor yang memiliki pengaruh tinggi terhadap perekonomian dibandingkan sektor yang lain. Sektor industri pengolahan non migas diketahui memberikan kegunaan sekaligus nilai tambah (*value added*) bagi masyarakat dikarenakan memiliki berbagai jenis produk yang sangat berguna sehingga produk-produk industri ini dapat memiliki nilai jual tinggi dibandingkan sektor lain (Kementerian Perindustrian, 2019). Oleh karenanya sektor industri pengolahan adalah komponen penting penunjang pertumbuhan ekonomi. Namun sayangnya, belakangan ini sektor industri ini justru ditengarai mengalami perlambatan pertumbuhan, sehingga perannya dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional dirasakan mulai berkurang.

Gambar 1. Pertumbuhan PDB Industri Pengolahan Non Migas Tahun 2011-2019 (% YoY)



Sumber: BPS, 2019

Gambar 1. menunjukkan tingkat pertumbuhan PDB industri pengolahan non migas selama delapan tahun terakhir. Terlihat industri pengolahan non migas mengalami fluktuasi. Meski menurun pada 2016 kembali mengalami kenaikan pada tahun 2017. Kemudian pada triwulan II 2018 sempat turun menjadi 4,41%, meski angkanya masih lebih tinggi dari 3,93% pada triwulan yang sama tahun 2017. Pada akhir tahun 2018 atau triwulan IV industri pengolahan non migas terlihat telah anjlok hingga ke titik 4,73%, kemudian meningkat

menjadi 4,8% pada triwulan I 2019. Namun secara keseluruhan, laju pertumbuhan industri pengolahan nonmigas melambat dalam delapan tahun terakhir. Sangat disayangkan karena sektor industri berpotensi menyerap lebih banyak tenaga kerja.

Hal ini menunjukkan dampak buruk, terutama untuk berbagai sektor industri yang disebabkan pada kenaikan biaya produksi perusahaan setiap tahunnya, karena sebagian besar perusahaan industri membutuhkan bahan baku asing, yang meningkatkan biaya impor dan menurunkan daya saing (BPS, 2019). Salah satu faktor penyebab lain adalah dikarenakan adanya Masyarakat Ekonomi ASEAN dengan banyak sektor dari berbagai industri tidak siap bersaing dengan industri lainnya. Studi yang dilakukan Kementerian Perindustrian menunjukkan sektor yang paling rentan terhadap MEA adalah daya saing sektor industri yaitu tekstil, pembuat sepatu, elektronik, baja, kulit, dan hasil pertanian termasuk dalam berbagai industri, yang tiga diantaranya merupakan termasuk kedalam sektor aneka industri

Penelitian dilakukan dengan menggunakan perusahaan dalam sektor aneka industri yang menjadi salah satu bagian dari sektor industri pengolahan non migas, industri ini memiliki subsektor sebagai berikut; sub sektor elektronika, sub sektor mesin dan alat berat, sub sektor tekstil dan garmen, sub sektor otomotif dan komponennya, sub sektor kabel, sub sektor alas kaki, dan lainnya. Industri ini menghasilkan devisa yang merupakan sumber pendanaan pembangunan ekonomi Indonesia dan memiliki prospek yang baik

Perusahaan adalah bentuk bisnis yang dijalankan dengan bersifat tetap dan konstan dengan memperoleh keuntungan atau laba yang maksimal sebagai tujuan. Secara umum perusahaan dijalankan dengan mengolah sumber daya mentah maupun tenaga kerja untuk proses penghasilan barang dan jasa sehingga memperoleh keuntungan (Purwati et al., 2019). Untuk memperoleh keuntungan tersebut, perlu dilakukan aktivitas bisnis dengan merencanakan dan mengendalikan keuangan milik perusahaan, hal ini biasa juga disebut dengan manajemen keuangan (Yuniningsih, 2018 hlm, 2). Dua dari tiga fungsi utama manajemen keuangan ialah keputusanninvestasi maupun keputusan pendanaan. Keputusan yang dilakukan mempengaruhi perusahaan dalam memperoleh profitabilitas. Profitabilitas, salah satu indikator kinerja perusahaan dalam pengelolaan perusahaan yang ditunjukkan melalui keuntungan yang perusahaan hasilkan (Purwohandoko, 2017). Profitabilitas yang tinggi seringkali digunakan investor sebagai acuan untuk menilai prospek perusahaan dari segi kinerja yang kemudian akan direspon secara positif oleh para investor. Perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan pada operasi bisnis yang dijalankannya berindikasi akan mengalami kerugian. Sementara itu, kerugian akan menghambat tumbuhnya perusahaan. Perkembangan dunia bisnis yang terus berkembang, dan terdapat banyak persaingan bisnis untuk menarik investor sehingga perusahaan dituntut agar dapat dikelola dengan baik dan manajemen perlu menetapkan strategi yang tepat bagi perusahaan untuk mempertahankan keberadaannya di lingkungan bisnis.

Studi ini akan membantu para pengambil keputusan untuk menunjukkan pengaruh keputusan manajemen keuangan (keputusan investasi dan keputusan pendanaan) serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Karena dalam memaksimalkan nilai perusahaan, keputusanninvestasi, keputusannpendanaan dan profitabilitas merupakan faktor kunci.

Tabel 1. Data Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas pada Perusahaan Aneka Industri Periode 2016-2019

No.	Kode	Tahun	Nilai Perusahaan	Naik/ Turun	Keputusan Investasi	Naik/ Turun	Keputusan Pendanaan	Naik/ Turun	Profitabilitas	Naik/ Turun
1	ASII	2016	2.54		22.28		0.9		13.08	
		2017	2.26	-0.28	17.7	-4.58	0.96	0.06	15.6	2.52
		2018	1.98	-0.28	14.63	-3.07	0.98	0.02	17.08	1.48
		2019	1.55	-0.43	13	-1.63	0.98	0	11.7	-5.38

		2016	1.81		26.26		0.41		7.58	
2	BATA	2017	1.27	-0.54	15.04	-11.22	0.42	0.01	8.45	0.87
		2018	1.26	-0.01	12.35	-2.69	0.44	0.02	10.19	1.74
		2019	1.3	0.04	23	10.65	0.44	0	5.73	-4.46
3	BRAM	2016	1.19		12.71		0.15		9.74	
		2017	1.16	-0.03	11.42	-1.29	0.69	0.54	11.96	2.22
		2018	0.83	-0.33	11.26	-0.16	0.82	0.13	8.52	-3.44
		2019	1.53	0.7	24	12.74	0.69	-0.13	6.39	-2.13
4	BOLT	2016	2.12		15.99		0.15		13.32	
		2017	2.14	0.02	20.99	5	0.69	0.54	16.12	2.8
		2018	2.19	0.05	27.8	6.81	0.82	0.13	11.45	-4.67
		2019	2.42	0.23	30	2.2	0.69	-0.13	8.65	-2.8
5	TRIS	2016	0.98		4.18		0.64		6.3	
		2017	0.92	-0.06	7.47	3.29	0.64	0	4.62	-1.68
		2018	0.63	-0.29	10.59	3.12	0.67	0.03	6.6	1.98
		2019	2.26	1.63	17.17	6.58	0.65	-0.02	1.57	-5.03

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Data pada Tabel 1. mengindikasikan pengaruh pada nilai perusahaan dengan berbagai faktornya seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas selama periode 2016-2019. Berdasarkan data di atas perusahaan ASII, BATA, dan BRAM mengalami peningkatan profitabilitas namun berbanding terbalik dengan nilai perusahaan yang mengalami penurunan. Berbeda dari penelitian oleh Ridhani et al. (2020), Nurhayati, (2013), Mardevi et al. (2020) profitabilitas perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda dikemukakan Mardiyati et al. (2015) yang menunjukkan profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Tahun 2017 dan 2018 perusahaan TRIS mengalami peningkatan pada nilai keputusan investasi namun nilai perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya dengan nilai perusahaan yang turun pada tahun 2017 sebesar 0.06 dari nilai sebelumnya serta pada tahun 2018 menurun sebesar 0.29 dibandingkan tahun sebelumnya. Berbeda dengan penelitian Utami & Darmayanti (2018), Mardiyati et al. (2015), Tarima et al. (2016), Yuniningsih et al. (2019) menemukan hasil keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan hasil berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2018) keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 1. Menunjukkan perusahaan TRIS dan BRAM yang mengalami penurunan nilai keputusan pendanaan pada tahun 2019. Namun nilai perusahaan menunjukkan nilai yang sebaliknya, nilai perusahaan mengalami kenaikan pada tahun 2019 dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khasanah et al. (2020) dan Rachmasari (2019) menunjukkan hasil keputusan pendanaan berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, pada penelitian yang dilakukan oleh Alvita & Khairunnisa (2019) mengemukakan bahwa keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan, maka perumusan masalahnya ialah guna mengetahui serta menganalisis apakah terdapat pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA

### ***Teori Sinyal***

Teori sinyal digunakan karena adanya asimetri informasi dikarenakan jumlah dan jenis informasi berbeda antara pemegang saham dan manajer. (Haryadi, 2016). Menurut Brigham dan Houston (2014, hlm. 184) sinyal atau isyarat didasarkan pada asumsi petunjuk didapatkan oleh investor melalui berbagai tindakan dan keputusan manajer dalam mengelola perusahaan sebagai sinyal dari perusahaan. Sinyal tersebut berisi informasi mengenai realisasi manajemen dengan tujuan memenuhi keinginan para stakeholder untuk memperoleh informasi. Sebab menyajikan keterangan maupun gambaran mengenai keadaan di masa lalu, saat ini, dan di masa depan yang memiliki pengaruh pada keberlangsungan perusahaan dan efeknya atau dampaknya pada perusahaan, hal ini sangat penting bagi investor dan pemegang saham. Sinyal tersebut juga dapat berupa berbagai keputusan manajemen perusahaan seperti keputusan investasi dan keputusan pendanaan atau profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan mengurangi asimetri informasi, pihak eksternal dapat memiliki gambaran mengenai kinerja perusahaan dan dapat menilai perusahaan secara lebih yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan karena informasi tersebut mengurangi ketidakpastian yang kurang disukai oleh pihak eksternal (Himawan & Christiawan, 2016). Berdasarkan sinyal yang diterima tersebut, investor dapat mengambil keputusan.

Teori sinyal diartikan mengenai pentingnya informasi yang perusahaan keluarkan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan investasi. Pada keputusan pendanaan, hutang meningkat dapat memiliki arti bagi stakeholder mengenai perusahaan dalam membayar berbagai kewajiban di masa mendatang memiliki kemampuan atau rendahnya risiko bisnis, sehingga bertambahnya utang akan berindikasi sebagai sinyal positif (Brigham dan Houston, 2014 hlm. 184). Perusahaan dengan prospek baik akan berusaha tidak melakukan penjualan pada saham dan menggunakan sumber dana lain seperti hutang. Oleh karena itu, informasi mengenai perusahaan meningkatkan hutang dapat memberikan pandangan akan perusahaan yang memiliki keyakinan dengan prospeknya di masa depan. Sementara itu, profitabilitas yang baik mengindikasikan perusahaan melalui penghasilan laba dari aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan sebagai kemampuan dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian teori sinyal menerangkan alasan perusahaan memiliki dorongan dalam memberikan informasi keuangan bagi pihak eksternal, salah satunya dengan informasi yang akurat, lengkap, maupun relevan yang dibutuhkan pihak luar untuk menentukan prospek dan nilai perusahaan.

### ***Pecking Order Theory***

Donaldson adalah orang yang memperkenalkan teori ini pada tahun 1961 dengan survei yang dilakukan pada perusahaan Amerika, sedangkan penamaan dilakukan oleh Myers dan Majluf pada 1984 dalam tulisannya yang berjudul "*The Capital Struktur Puzzle*" (Febriana & Yulianto, 2017). Didalam tulisan tersebut menyatakan bahwa adanya informasi asimetris pada manajer dan investor dimana ada argumentasi bahwa manajer berpihak pada investor lama yang mengakibatkan adanya hirarki pendanaannya yang dimulai dengan arus kas internal, utang, kemudian penerbitan saham.

Teori ini menjelaskan bahwa manajer yang lebih mengetahui keadaan internal perusahaan sehingga investor tidak dapat menilai penerbitan sekuritas baru oleh perusahaan dikarenakan khawatir saham baru dihargai terlalu tinggi. Serta penafsiran kabar buruk oleh para pemegang saham dikarenakan penerbitan saham baru menjadi kekhawatiran manajer perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan penurunan pada harga saham dikarenakan adanya penerbitan saham baru. Masalah ini dapat dicegah dengan perusahaan melakukan pendanaan dengan dana internal dan jika dibutuhkan pendanaan eksternal, yang terbaik adalah melalui hutang dan bukan ekuitas. Hal ini juga dikarenakan pertimbangan pada biaya emisi biaya

emisi pada saham baru yang lebih mahal dibandingkan dengan biaya emisi pada obligasi. (Wikartika & Fitriyah, 2018).

### ***Trade-off Theory***

Teori trade-off menyatakan jika perusahaan menggunakan hutang sebagai pendanaan, perusahaan dapat memperoleh manfaat pajak dari pembayaran bunga, yang bisa mengurangi jumlah pajak untuk dibayarkan perusahaan. Bunga dihitung sebagai beban dan mengurangi penghasilan kena pajak. (Umdiana & Sari, 2020). Namun selain keuntungan insentif perpajakan, perusahaan juga berisiko bangkrut. Ketika sebuah perusahaan menambahkan hutang ke dalam sumber pendanaan secara berlebihan, permasalahan dengan risiko kebangkrutan akan terjadi. Perusahaan yang mengalami bangkrut menanggung hukum dan beban akuntansi yang tinggi, dengan demikian akan sulit untuk mempertahankan perusahaan. *Trade-off theory* memprediksi perusahaan akan secara perlahan menyesuaikan diri menuju rasio utang yang optimal. (Wikartika & Fitriyah, 2018).

### ***Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan***

Keputusan penting dalam keputusan manajemen keuangan dalam peningkatan nilai perusahaan erat dilakukan dengan keputusan investasi. Keputusan investasi ialah keputusan mengalokasikan dana yang didapatkan dari sumber pendanaan untuk diinvestasikan pada berbagai kegiatan perusahaan (Sihombing, 2018 hlm. 2). Keputusan investasi melibatkan ekspektasi pengembalian masa depan perusahaan. Fama (1978) dalam Dewi & Wirasedana (2018) menyatakan dengan keputusan investasi dilakukan secara tepat maka akan baik bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dan merupakan salah satu indikator penting.

Keputusan dalam investasi dapat dilakukan pada jangka waktu pendek berupa modal kerja, berupa aktiva lancar dan pada jangka waktu panjang berbentuk *capital investment*, yaitu aktiva tetap (Sulindawati et al., 2017 hlm. 3). Aktiva jangka pendek ialah aktiva yang mempunyai waktu jatuh tempo dalam satu tahun yaitu dengan harapan dana di investasikan akan memberikan keuntungan atau kembali dalam jangka waktu setahun. Maupun diterima secara langsung. Aset jangka panjang ialah aset dengan periode lebih dari satu tahun, dan dana investasi akan dipulihkan selama satu tahun maupun dikembalikan secara bertahap. Keputusan investasi dilakukan dengan pembelanjaan dana saat ini, dan diharapkan kedepannya dapat memperoleh arus kas yang lebih banyak dari pada dana saat ini, dengan harapan perusahaan akan berkembang selamanya dan membuat lebih banyak rencana. Keputusan investasi merupakan pilihan bagi perusahaan untuk mengeluarkan dana di luar kegiatan operasi, yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di kemudian hari. Segala keputusan dalam investasi memiliki pertimbangan yang harus dilakukan secara tepat dikarenakan adanya konsekuensi yang ada dalam menentukan keputusan paling tepat sesuai dengan periode waktu yang perusahaan butuhkan dan pertimbangkan.

Dengan keputusan investasi menjadi salah satu yang berpengaruh bagi nilai pada perusahaan. Sejalan dengan *signalling teory* pengeluaran pada investasi yang dilakukan perusahaan menunjukkan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Penelitian oleh Mayangsari (2018), Nurlela (2019), Alamsyah (2018) dan Yuniningsih et al. (2019) yang menyatakan kesimpulan penelitian bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena segala fungsi penggunaan dana dengan menentukan alternatif mengenai investasi untuk di analisis dan menentukan alternatif investasi untuk dipilih sangat penting dipertimbangkan oleh manajer keuangan.

H<sub>1</sub>: Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

### ***Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan***

Keputusan pendanaan ialah keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan tanggung jawab manajer keuangan yang

digunakan untuk penilaian dalam mendanai investasi dan operasional. Pengambilan keputusan dalam sumber pendanaan harus memperhatikan biaya dan manfaat yang ditimbulkan. Manfaat dan biaya dipertimbangkan karakteristik dan konsekuensi berbeda satu dengan lainnya dalam keputusan pendanaan (Yuniningsih et al., 2019). Setiap perusahaan mengharapkan keputusan pendanaan optimal, yaitu dengan menekan biaya modal dan memaksimalkan sumber pendanaan yang efektif. Ketika suatu perusahaan mengalami pertumbuhan, perusahaan akan membutuhkan lebih banyak dana. Sumber pendanaan diperoleh dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. *Theory of the firm* menyatakan bahwa sumber pendanaan internal didapatkan dari ekuitas internal yaitu laba ditahan. Sumber pendanaan eksternal dapat didapatkan dari *venture capital, initial public offering, money market*, dan hutang (Myers, 1977). Pada penelitian yang dilakukan oleh Utami & Darmayanti (2018) dan Yansi et al. (2016) memiliki kesimpulan keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

### ***Profitabilitas dan Nilai Perusahaan***

Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas merupakan salah satu gambaran perusahaan dalam menilai kinerja manajemen melalui pengelolaan perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2014, hlm. 114) rasio profitabilitas dipertimbangkan penting dalam menentukan sejumlah kebijakan dan keputusan penting dalam perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui operasional perusahaan dan hasil manajemen. Profitabilitas menunjukkan efek gabungan aset manajemen, likuiditas, dan hutang operasional. Menurut Gitman dan Zutter (2015, hlm. 128) rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengevaluasi laba suatu perusahaan dengan memperhatikan tingkat aset tertentu, tingkat penjualan tertentu, atau investasi pemilik. Indikator keberhasilan perusahaan dengan profitabilitas merupakan gambaran dari efisiensi dan efektivitas pengelolaan perusahaan (Kusmana & Sumilir, 2019). Suatu perusahaan yang menghasilkan profitabilitas dalam kegiatan bisnisnya memiliki prospek untuk tumbuh dan berkembang lebih besar dan hal inilah yang dipertimbangkan oleh para pemegang saham sebelum melakukan kegiatan investasi pada perusahaan. Semakin tinggi angka profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan kinerja baik pada laporan keuangan perusahaan, yang kemudian memberikan gambaran pada investor akan kekayaan dan timbal balik yang akan didapatkan maupun prospek perusahaan di masa mendatang dianggap lebih menjanjikan. Hal tersebut ditangkap sebagai sinyal positif pada pertimbangan dengan bertambahnya nilai perusahaan di mata investor. Tanpa keuntungan, sebuah bisnis tidak bisa mengeluarkan modal. Pemilik, kreditor, dan manajemen memperhatikan peningkatan laba karena pangsa pasar sangat penting dalam pendapatan. Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Haryadi (2016), Dwipayana & Suaryana (2016) dan Yansi et al. (2016) menyimpulkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai pada perusahaan.

H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### ***Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel***

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang dipakai dalam penelitian ini ialah nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan dan persepsi investor mengenai kinerja perusahaan berkaitan dengan harga saham (Fauziah, 2017 hlm. 2)

b. Variabel Independen (X)

Variabel independen pada penelitian ini ialah keputusan investasi, keputusan

pendanaan, dan profitabilitas.

1) Keputusan Investasi ( $X_1$ )

Keputusan investasi ialah keputusan pengalokasian modal dengan jangka waktu pendek maupun panjang dengan harapan memperoleh suatu keuntungan. Keputusan investasi secara tepat akan memberikan sinyal positif bagi investor mengenai perusahaan dalam mengelola aset dengan harapan maksimalisasi pada nilai perusahaan.

2) Keputusan Pendanaan ( $X_2$ )

Keputusan pendanaan memiliki arti menentukan komposisi pendanaan paling efektif pada perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang kemudian digunakan oleh perusahaan agar investasi dan operasi perusahaan dapat dilakukan dengan sumber dana yang tersedia pada komposisi yang tepat.

3) Profitabilitas ( $X_3$ )

Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Dengan profitabilitas tinggi diasumsikan sebagai kemampuan perusahaan untuk berkembang, dengan profitabilitas perusahaan dapat membiayai perusahaan maupun memberikan keuntungan yang tinggi bagi para stakeholder (Mardiyati et al., 2015).

### ***Pengukuran Variabel***

Pengukuran variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan secara berikut:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini ialah nilai perusahaan (Y). Nilai perusahaan diukur dengan membandingkan harga pasar per lembar saham dan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan rumus *price to book value* (PBV) untuk mengidentifikasi saham dengan harga yang wajar. PBV memberikan pengukuran nilai yang diberikan pasar pada perusahaan. PBV dirumuskan dengan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

b. Variabel Independen

1) Keputusan Investasi

Keputusan investasi diukur dengan *price earning ratio* (PER). Digunakan dalam penilaian pasar relatif terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari EPS dengan melihat bagaimana kinerja saham perusahaan. Peningkatan kinerja dapat terlihat dengan pengelolaan yang tepat pada perusahaan dan bagaimana perusahaan dinilai sebagai hasil pada keputusan investasi. Rumus PER ialah sebagai berikut:

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

2) Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dinilai menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER). Rasio membandingkan pembiayaan dengan mengukur pendanaan melalui hutang serta ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Mardiyati et al., 2015). Rumus yang digunakan ialah sebagai berikut:

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

3) Profitabilitas

Profitabilitas memiliki proksi *return of equity ratio*, yaitu tingkat pengembalian

ekuitas perusahaan. Rasio mengenai efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam menggunakan ekuitasnya paling tepat dilakukan dengan menggunakan proksi ini. Naiknya *return of equity* (ROE) akan meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bagi para *stakeholder*.

$$ROE = \frac{\text{Laba Berih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Populasi dan Sampel**

Populasi terlampir dalam penelitian ini ialah 52 perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019. Metode *purposive sampling* digunakan pada penelitian ini sebagai teknik penentuan sampel. Sample yang diperoleh adalah sebanyak 21 perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun penetapan kriteria untuk penentuan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2016-2019
- b. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada Bursa Efek Indonesia pada 2016-2019.
- c. Perusahaan menghasilkan keuntungan selama empat tahun berturut-turut pada periode 2016-2019

### **Jenis dan Sumber Data**

Data kuantitatif merupakan jenis data pada penelitian ini. Data kuantitatif merupakan data statistik dengan bentuk angka. Sumber data digunakan merupakan jenis sekunder sebagai upaya untuk menjawab pokok permasalahan. Data diperoleh dari laporan statistika perusahaan dan laporan keuangan, dan ringkasan performa perusahaan pada periode 2016-2019 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan sumber lainnya.

### **Model Regresi**

Penelitian menggunakan jenis analisis data kuantitatif yaitu mengumpulkan seluruh data yang selanjutnya akan dianalisis dan dilakukan uji hipotesis. Alat pengolahan data menggunakan *Eviews 11* dengan metode analisis regresi data panel (*pooled data*) agar mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena data yang digunakan ialah gabungan antara data antar rentang waktu dan data antar unit dengan rumus persamaan sebagai berikut (Ajija et al., 2011 hlm. 53):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu_{it} \quad (14)$$

Dimana:

- Y<sub>it</sub> = Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV)
- X<sub>1</sub> = Keputusan Investasi diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER)
- X<sub>2</sub> = Keputusan Pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
- X<sub>3</sub> = Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE)
- β = Konstanta
- i = Nama Perusahaan Aneka Industri
- t = Periode Waktu
- μ = Error Term

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

Tabel 2. Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah
----	------------	--------

		Sampel
1	Jumlah berbagai perusahaan industri yang terdaftar di BEI periode 2016-2019	52
2	Perusahaan yang tidak merilis laporan keuangan lengkap selama 2016-2019	(16)
3	Perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan selama 2016-2019	(15)
4	Perusahaan dengan kriteria terpenuhi	21
5	Total tahun pengamatan	4
6	Jumlah sampel data	84

Berdasarkan kriteria sampel diatas terpilih 21 perusahaan aneka industri yang layak dijadikan sampel dengan metode *purposive sampling* pada periode 2016-2019 sebagai berikut:

Tabel 3. Sampel Perusahaan Aneka Industri

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AMIN	Ateliers Mecaniques D Indonesi
2	ASII	Astra International Tbk.
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
4	BATA	Sepatu Bata Tbk.
5	BOLT	Garuda Metalindo Tbk.
6	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
7	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.
8	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.
9	INDS	Indospring Tbk.
10	JECC	Jembo Cable Company Tbk.
11	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.
12	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
13	PBRX	Pan Brothers Tbk.
14	PTSN	Sat Nusapersada Tbk.
15	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.
16	SCCO	Supreme Cable Manufacturing &
17	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
18	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
19	TRIS	Trisula International Tbk.
20	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk.
21	VOKS	Voksel Electric Tbk.

Sumber: idx.co.id (data diolah)

***Uji Hipotesis dan Analisis Analisis Statistik Deskriptif***

Data variabel yang diolah menggunakan *Eviews 11* dengan periode data penelitian selama empat tahun yaitu 2016-2019 pada 21 perusahaan aneka industri ditunjukkan berikut ini:

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

	PBV	PER	DER	ROE
Mean	1.193452	14.87738	0.964286	9.703214

Median	0.950000	11.88500	0.690000	7.455000
Maximum	4.100000	47.30000	3.780000	28.15000
Minimum	0.050000	2.050000	0.130000	0.020000
Std. Dev.	0.978785	9.950586	0.737258	7.934745
Observations	84	84	84	84

Sumber: : Output *E-views* 11 (data diolah)

Berdasarkan tabel tersebut, berikut output data yang diperoleh dari dengan interpretasi data statistik deskriptif yang diperoleh sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan

Rata-rata dari perbandingan nilai saham dengan nilai bukunya (PBV) adalah 1.193452 dari 21 perusahaan aneka industri selama 4 periode, pada tahun 2016-2019. Ratio PBV tertinggi sebesar 4.1 adalah pada perusahaan Selamat Sempurna Tbk. (SMSM) tahun 2017, sedangkan nilai PBV terendah 0.05 ialah perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk. (UNIT) pada tahun 2019. Lalu simpangan baku PBV dari data diatas adalah 0.978785 yang menunjukkan bahwa data yang digunakan mempunyai kondisi baik karena lebih kecil dari nilai rata-rata PBV yang ada pada perusahaan aneka industri.

b. Keputusan Investasi

Rata-rata PER pada penelitian ini adalah sebesar 14.87738 pada perusahaan aneka industri periode 2016-2019 dengan ratio PER tertinggi ialah perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk (UNIT) tahun 2017 sebesar 47.3. Sementara itu nilai PER terendah adalah pada perusahaan INDR pada tahun 2019 dengan nilai PER sebesar 2.05. Simpangan baku pada PER adalah sebesar 9.950586 menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata yang dihasilkan berarti bahwa data dalam kondisi yang baik.

c. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER memiliki rata-rata sebesar 0.964286. DER tertinggi sebesar 3.78 pada perusahaan Sat Nusapersada Tbk. (PTSN) periode 2018. Kemudian DER terendah adalah sebesar 0.13 pada perusahaan Indospring Tbk. (INDS) periode 2017. Simpangan Baku yang didapatkan adalah sebesar 0.737258. Simpangan baku tersebut lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata yang memberikan arti bahwa data yang digunakan memiliki kondisi baik.

d. Profitabilitas

Rata-rata ROE sebesar 9.703214 pada 21 perusahaan aneka industri dengan periode 4 tahun, yaitu 2016-2019. ROE dengan nilai terbesar adalah sebesar 28.15 ialah perusahaan Jembo Cable Company Tbk. (JECC) tahun 2016. Sedangkan ROE terkecil adalah sebesar 0.02 oleh perusahaan Sumi Indo Kabel Tbk. (IKBI). Simpangan baku ROE adalah sebesar 7.934745 yang memiliki arti bahwa data dalam kondisi baik karena lebih kecil daripada rata-rata ROE perusahaan aneka industri.

### ***Metode Analisis Regresi Data Panel***

Penelitian ini menggunakan pengujian dalam memilih model yang tepat untuk mengolah dan menganalisa data penelitian yaitu Uji *F Restricted*, Uji *Haussman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* dengan penjelasan sebagai berikut:

#### ***Uji F Restricted (Pooled Least Square vs Fixed Effect Model)***

Uji ini dilakukan untuk menentukan model terbaik yang akan digunakan dalam penelitian diantara *Pooled Least Square* dengan *Fixed Effect Model* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji F Restricted

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.23896	(20,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	130.81905	20	0.0000

Sumber: Output *E-views* 11 (data diolah)

Berdasarkan tabel 11. tersebut, nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* sebesar 0.0000 atau kurang dari 0.05 yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Maka *Fixed Effect Model* adalah model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini.

#### ***Uji Haussman (Random Effect Model vs Fixed Effect Model)***

Uji Haussman menentukan model yang akan dipilih antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, penjelasan hasil adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji F Haussman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.910596	3	0

Sumber: Output *E-views* 11 (data diolah)

Berdasarkan data yang disajikan diatas, nilai probabilitas *Cross Section Random* pada penelitian ini sebesar 0.0000 atau kurang dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga *Fixed Effect Model* idalah model terbaik untuk digunakan.

#### ***Model Regresi Data Panel yang Digunakan***

Berdasarkan tiga pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu Uji *F Restricted* dan Uji *Haussman* dapat diketahui bahwa berdasarkan hasil pengujian diketahui model terbaik yang digunakan ialah *Fixed Effect Model*. Sehingga tidak diperlukan untuk melakukan uji kembali dengan uji *Lagrange Multiplier*. Sementara itu perolehan hasil pengujian dijelaskan adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.519463	0.19559	2.655877	0.0101
PER	0.001739	0.007206	0.241374	0.8101
DER	0.641207	0.13031	4.92063	0.0000
ROE	0.003072	0.013153	0.233546	0.8161

Sumber: Output *E-views* 11 (data diolah)

Didasarkan pengujian yang telah dilakukan sebelumnya dengan regresi data panel menggunakan aplikasi Eviews 11, sehingga persamaan model regresi ialah sebagai berikut:

$$PBV = 0.519463 + 0.001739 (PER) + 0.641207 (DER) + 0.003072 (ROE)$$

- a. Hasil dari uji regresi dapat diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0.519463 yang dapat disimpulkan jika variabel Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Profitabilitas (ROE) dianggap konstan atau sama dengan nol, maka nilai dari Nilai Perusahaan (PBV) adalah sebesar 0.519463
- b. Nilai koefisien regresi pada Keputusan Investasi diukur dengan *Price Earning Ratio* sebesar 0.001739 memberikan arti jika nilai PER mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien lain tidak berubah) Nilai Perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 0.001739 yang menunjukkan koefisien memiliki nilai positif. Maka hubungan antara PER dan PBV adalah bernilai positif.
- c. Nilai koefisien Keputusan Pendanaan (DER) adalah sebesar 0.641207 yang menyatakan jika nilai DER mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien lain tidak berubah) maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0.641207. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien bernilai positif, yang berarti bahwa Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan memiliki hubungan positif
- d. Koefisien regresi Profitabilitas yang diukur dengan ROE sebesar 0.003072. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika nilai ROE mengalami kenaikan sebesar 1 dengan asumsi nilai koefisien lain tidak berubah) maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0.003072. Hal tersebut dapat diartikan jika koefisien bernilai positif, maka hubungan antara Profitabilitas (ROE) dan Nilai Perusahaan (PBV) adalah positif.

**Uji Parsial (Uji t)**

Tabel 8. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.519463	0.19559	2.655877	0.0101
PER	0.001739	0.007206	0.241374	0.8101
DER	0.641207	0.13031	4.92063	0
ROE	0.003072	0.013153	0.233546	0.8161

Sumber: Output E-views 11 (data diolah)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil dari pengolahan data statistik dengan menggunakan Eviews 11 untuk melihat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- a. Pengaruh Keputusan Investasi (PER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)  
 Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan pada tabel diatas, Keputusan Investasi yang diprosikan dengan PER memperlihatkan nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  sebesar  $0.8101 > 0.05$  dengan koefisien sebesar 0.001739 dan nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $0.241374 < 1.99006$  dengan  $df = 84 - 4 = 80$  dengan taraf signifikan 5% maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- b. Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)  
 Berdasarkan hasil pengolaha data pada Tabel 14. Analisis Keputusan Pendanaan yang diprosikan DER menunjukkan signifikansi  $\alpha$  yang lebih kecil sebesar  $0.0000 < 0.05$  dengan koefisien 0.641207 dan nilai  $t_{hitung}$  yaitu  $4.920630 > 1.99006$  serta  $df = 84 - 4 = 80$  dan taraf signifikansi 5% maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima, dapat disimpulkan bahwa Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

- c. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)  
 Berdasarkan tabel 14. terlihat bahwa Porfitabilitas yang diproksikan dengan ROE menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  yaitu  $0.8161 > 0.05$  dengan koefisien sebesar 0.003072 dan nilai nilai  $t_{hitung}$  yaitu  $0.233546 < 1.99006$  serta  $df = 84 - 4 = 80$  serta taraf signifikansi 5% maka  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak, dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

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

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Root MSE	0.325643	R-squared	0.887976
Mean dependent var	1.193452	Adjusted R-squared	0.845034
S.D. dependent var	0.978785	S.E. of regression	0.385306
Akaike info criterion	1.1654	Sum squared resid	8.907656
Schwarz criterion	1.859919	Log likelihood	-24.9468
Hannan-Quinn criter.	1.444591	F-statistic	20.67827
Durbin-Watson stat	2.235211	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output *E-views* 11 (data diolah)

Tabel diatas menunjukkan hasil koefisien determinasi yang digunakan dengan *Adjusted R-Square* untuk melihat korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen yaitu sebesar 0.845034. Hal tersebut menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas sebagai variabel independen dapat menerangkan 84.50% terhadap total varians Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan sisanya sebanyak 15.5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada atau tidak dijelaskan penelitian ini.

**Pembahasan**

**Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil dari analisis regresi data panel, ditemukan hasil bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.8101 > 0.05$  serta nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0.241374 < 1.99006$ . Hipotesis  $H_1$  ditolak, hal ini menunjukkan selama periode penelitian keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dapat diartikan jika keputusan investasi mengalami kenaikan tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan dengan nilai yang juga mengalami hal yang sama. Jika keputusan investasi mengalami penurunan maka belum pasti bahwa nilai perusahaan akan mengalami penurunan yang sama pula. Hal ini dapat terjadi karena keputusan investasi tidak terlalu memiliki pengaruh dengan maksimalisasi pada nilai perusahaan melalui kegiatan investasi. Didukung dengan penelitian Dewi & Wirasedana (2018) yang menyatakan keputusan pada investasi tidak mempengaruhi nilai pada perusahaan di karenakan risiko dan ketidakpastian yang besar dalam kegiatan investasi tidak mudah untuk diprediksi. Meskipun perusahaan telah melakukan kegiatan investasi secara tepat, berbagai kemungkinan perubahan-perubahan pada perusahaan dan diluar perusahaan sangat mungkin terjadi dan dapat terjadi pada berbagai macam perusahaan. Diantaranya adalah dikarenakan oleh perubahan kebijakan ekonomi, kondisi sosial ekonomi, dan lainnya yang sangat mungkin terjadi dikarenakan adanya risiko ketidak pastian. Karena alasan itulah investor menanggapi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini diperkuat dengan data pada perusahaan KBLI yang mengalami penurunan pada tahun 2018 dan mengalami peningkatan pada tahun 2019 dengan

nilai PBV 0.66 pada tahun 2018 setelah sebelumnya nilai PBV pada tahun 2017 sebesar 0.98 yang menunjukkan penurunan, kemudian pada tahun 2019 kembali meningkat dengan nilai PBV 0.94. Sebaliknya pada PER perusahaan justru mengalami peningkatan pada tahun 2018 dan mengalami penurunan pada tahun 2019. Dengan nilai PER pada tahun 2017, 2018, dan 2019 adalah masing-masing sebesar 4.49, 8.66, dan 6.07. Dengan demikian memperkuat bahwa keputusan investasi tidaklah memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adrianingtyas & Sucipto (2019), Nurvianda et al. (2018), Alvita & Khairunnisa (2019), dan Salama et al. (2019)

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

Berdasarkan hasil pada uji regresi data panel ditemukan bahwa keputusan pendanaan dengan proksi debt equity ratio (DER) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi  $\alpha$  yang lebih kecil  $0.0000 < 0.05$  dan nilai  $t_{hitung}$  yaitu  $4.920630 > 1.99006$ . Berdasarkan *Adjusted R-Square* yang menunjukkan hasil dengan nilai 0.845034 diartikan keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang cukup besar pada nilai perusahaan, dikarenakan dari ketiga variabel independen yang ada, hanya keputusan pendanaan yang memiliki pengaruh terhadap nilai pada perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor sangat memperhatikan bagaimana perusahaan memperoleh pendanaan untuk membiayai perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan strategi perusahaan dalam menentukan sumber dana terbaik untuk mendanai berbagai alternatif kegiatan investasi guna memperoleh kombinasi pengeluaran yang terefektif sehingga mampu memaksimalkan nilai pada perusahaan dari harga saham perusahaan. Perusahaan yang mampu memperoleh pendanaan maksimal akan memiliki peluang lebih besar mengembangkan nilai perusahaan dikarenakan sumber dana tersedia sudah tepat. Hal tersebut menunjukkan bahwa pemilihan yang tepat pada sumber pendanaan dan keputusan yang diambil dengan pengaturan baik dari sisi utang maupun berbagai sumber pendanaan lainnya untuk mendanai perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori “*pecking order*” yang dikemukakan oleh Myers (1977), dijelaskan bahwa manajer menggunakan laba pertama untuk investasi. Jika keuntungan yang diperoleh tidak cukup untuk mendanai investasi, perusahaan akan mencari utang dari pihak ketiga. Sejalan dengan *signaling theory*, bahwa keputusan pendanaan menjadi sinyal positif bagi investor dan mendorong terjadinya investasi investor pada perusahaan.

Pemilihan keputusan pendanaan yang tepat dilakukan dengan melakukan pengaturan atas komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, artinya menentukan berapa besar hutang (*leverage*) maupun ekuitas yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai perusahaan, dikarenakan terdapat konsekuensi pada tiap-tiap sumber pendanaan dan fitur keuangan yang berbeda. Oleh karena itu, manajer harus mempertimbangkan manfaat dan biaya sumber pendanaan yang dipilih dalam membuat keputusan pendanaan, sehingga hal yang paling krusial pada perusahaan adalah mengenai bagaimana dana untuk investasi akan didapatkan. Jika perusahaan salah mengambil langkah pendanaan dengan menggunakan hutang sementara perusahaan sudah tidak memiliki nilai modal ekuitas yang cukup ataupun tidak memiliki alokasi dana yang memadai untuk membayar hutang yang telah digunakan sebagai sumber pendanaan, maka dampak yang dihasilkan akan berbalik kembali pada perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai yang dimiliki oleh perusahaan (Alvita & Khairunnisa, 2019). Hal ini juga didukung oleh *trade off theory* yang menyatakan bahwa dengan perusahaan melakukan hutang pada tingkat tertentu karena lebih menguntungkan dalam segi pembayaran pajak, namun jika titik tersebut sudah dilewati akan memberikan dampak buruk dan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan data pada perusahaan PBRX, SCCO, dan SRIL yang pada 2018 dan 2019 mengalami penurunan PBV yang diikuti dengan penurunan pada DER. Pada perusahaan PBRX, PBV pada tahun 2018 dan 2019 sebesar 0.97 & 0.87 dengan DER sebesar 1.45 & 1.28. PBV pada perusahaan

SCCO adalah sebesar 0.63 dan 0.61 pada tahun 2017 dan 2018 dan dengan nilai DER 0.49 & 0.46. Lalu pada perusahaan SRIL, PBV pada 2018 dan 2019 0.98 & 0.64 sementara DER adalah sebesar 1.64 & 1.49 pada tahun 2018 dan 2019. Didukung dengan penelitian sebelumnya oleh Haque & Maslichah (2019), Arizki et al. (2016), dan Ukhriyawati & Malia (2018) menyatakan keputusan pendanaan tidak memberikan pengaruh terhadap nilai pada perusahaan.

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

Pada hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Equity* (ROE) tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi  $\alpha$  yaitu  $0.8161 > 0.05$  dan nilai  $t_{hitung}$  yaitu  $0.233546 < 1.99006$ . Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika profitabilitas mengalami kenaikan atau penurunan tidak akan memberikan pengaruh pada nilai perusahaan untuk mengalami kenaikan maupun penurunan yang sama pula. Hasil penelitian bertentangan dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif dengan profitabilitas perusahaan yang dijadikan sebagai acuan dalam pandangan investor mengenai nilai perusahaan. Tarima & Parengkuan (2016) dalam penelitiannya menemukan profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, meski beberapa periode terjadi peningkatan ekuitas namun tanpa peningkatan laba, sehingga para investor memandang kinerja perusahaan kurang efektif untuk digunakan dalam memperkirakan nilai perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan profitabilitas yang rendah tidak selalu memiliki arti perusahaan tersebut akan memiliki nilai pada perusahaan yang sama, hal ini terjadi ketika perusahaan sedang memiliki fokus untuk keuntungan jangka panjang maupun untuk mengembangkan perusahaan dibandingkan dengan hanya fokus untuk menghasilkan laba untuk masa sekarang. Karena itulah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan bisa rendah namun tidak memiliki arti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang rendah dikarenakan profitabilitas digunakan untuk meningkatkan prospek perusahaan di masa depan. Ketertarikan investor terhadap *profit* jangka panjang perusahaan. Para investor bisa melihat *profit* sebenarnya akan didapat dengan dividen. Profitabilitas dari penjualan, tingkat aset dan ekuitas akan meningkatkan laba bersih, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen pemegang saham juga semakin baik (Sahputri & Arfan, 2016). Profitabilitas dengan dividen tersebut umumnya menjadi acuan dalam kemampuan perusahaan untuk beroperasi dalam jangka panjang dan bergantung pada tingkat keuntungan yang cukup; manajemen strategis perusahaan biasanya mempunyai target laba, biasanya dinyatakan dalam bentuk per saham atau return on equity. Oleh karena itu, investor dengan fokus jangka panjang tertarik dengan profitabilitas dan berbagai capaian perusahaan untuk jangka panjang (Djuitha, 2019). Hal ini dibuktikan dengan pada Sri Rejeki Isman Tbk. yang memiliki profitabilitas rendah dan dibawah rata-rata namun dapat menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi dan berada diatas rata-rata, diperkuat dengan pada perusahaan lain yaitu Selamat Sempurna Tbk. meski nilai pada profitabilitas tinggi dan diatas rata-rata namun perusahaan memiliki nilai perusahaan yang berada dibawah rata-rata. Hasil ini didukung dengan penelitian oleh Sondank (2019), Tarima & Parengkuan (2016), dan Alamsyah (2018).

## **SIMPULAN**

Berlandaskan hasil analisis penelitian dan uji hipotesis dengan metode analisis Regresi Data Panel yang telah dibahas sebelumnya hingga dapat mengambil kesimpulan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya pemahaman terkait keputusan pendanaan dapat membantu manajer dalam melakukan penilaian pada sumber pendanaan yang terbaik yang dilakukan perusahaan. Dengan perusahaan yang mempertimbangkan berbagai risiko pada keputusan

pendanaan, perusahaan mampu mendapatkan sumber pendanaan untuk membiayai perusahaan. Dengan pengaturan yang tidak tepat sangat mungkin menyebabkan terjadinya penurunan pada nilai perusahaan. Sedangkan variabel keputusan investasi dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan profitabilitas belum mampu berkontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian perusahaan harus mampu mempertimbangkan berbagai faktor dan kontribusinya pada nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Adrianingtyas, S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *JEKPEND: Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 2(2), pp. 23-30.
- Ajija & Sochrul (2011) Cara Cerdas Menguasai Eviews, Jakarta: Salemba Empat
- Alamsyah, A. R. (2018). Determinan Keuangan Nilai perusahaan. *Seminar Nasional Hasil Riset, September*, pp. 31–40.
- Arizki, A., Masdupi, E., Zulvia, Y. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 1(1), pp. 73-82.
- Alvita, F., & Khairunnisa, P. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), pp.
- BPS. (2019). Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2017-2019. \
- Brigham, E.F. and Ehrhardt, M.C., (2014). *Financial Management Theory and Practice*. 13th Edition. Ohio:South Western International Student Edition:
- Brigham & Houston. (2014). *Essentials of Financial Management*. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2. Edisi 11. (Ali Akbar Yulianto Penerjemah), Jakarta: Salemba Empat
- Dewi, L. P. U. K., & Wirasedana, I. W. P. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 23(2), pp. 813–841.
- Djuitha, R. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jom Fisip*, 6(1), pp. 1–14.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*, Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Haque, A. A., & Maslichah. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(4), pp. 15–25.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jaai*, 9(2), pp. 117–126.
- Kementerian Perindustrian. (2019). Laporan Akhir Analisis Sensitivitas 2019. 01(01).
- Mardiyati, U., Abrar, M., & Ahmad, G. N. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1), pp. 417.
- Myers, C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, pp. 147–175.
- Nurvianda et al. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMFE (Jurnal Ilmiah*

*Manajemen Fakultas Ekonomi*), 6(2), pp. 42–49.

Sahputri, Y., & Arfan, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Free Cash Flow Terhadap Dividen Tunai Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 9(1), pp. 11–18.

Salama et al. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), pp. 2651–2660.

Sondank, R. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 08(2), pp. 91–101.

Tarima, G., Parengkuan, V. U. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(4), pp. 465–474.

Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bening*, 5(1), pp. 14.