

**PENGARUH PROFITABILITAS, RASIO AKTIVITAS, KEPUTUSAN PENDANAAN
KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)**

Ista Yansi Rinnaya
Rita Andini, SE, MM
Abrar Oemar, SE

**Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi
Universitas Pandanaran Semarang**

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of profitability, activity ratio, financing decision and investment decision to the firm value. Population of this research is listed public company at Indonesia Stock Exchange with manufacturing company as sample. Sampling method uses purposive sampling method. Samples were collected from 23 manufacture companies listed in the Indonesia Stock Exchange during 2010-2014 period. Data analysis technique uses classic assumption test: multicollinearity test, autocorrelation test, heteroscedasticity test, and normality test. Hypothesis test uses multiple regression analysis. Partially, the result of this research showed that profitability, activity ratio, financing decision and investment decision have influence significant on firm value. Simultaneously, these variables have significant influence on firm value.

Key Words: *profitability, activity ratio, financing decision and investment decision, firm value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan perusahaan manufaktur sebagai sampel. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dikumpulkan dari 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel-variabel ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi, nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

Perkembangan berbagai macam teknologi dewasa ini semakin canggih. Hal ini membuat persaingan di pasar global semakin ketat. Untuk itu perusahaan berusaha supaya dapat memanfaatkan berbagai macam teknologi dalam pengambilan keputusan dan kebijakan yang tepat guna mendapatkan informasi yang akurat untuk meningkatkan

efisiensi dan efektivitas perusahaan.

Meningkatnya persaingan usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini menuntut ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan yang semakin luas. Perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya didalam mengelola keuangan

dengan benar dan seefisien mungkin. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan. Menurut Fama dalam Pakpahan (2010:214) nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan.

Bagi perusahaan yang akan *go public* nilai perusahaan dapat diindikasikan atau tersirat dari jumlah variabel yang melekat pada perusahaan tersebut. Misalnya saja asset yang dimiliki perusahaan, keahlian manajemen mengelola perusahaan. Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya, Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal bersifat *controllable* artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kinerja perusahaan, keputusan keuangan, struktur modal, biaya ekuitas, dan faktor lainnya. Sedangkan faktor eksternal dapat berupa

tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal. Beberapa variabel tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hasil yang didapat hingga kini masih tidak konsisten.

Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan meningkat. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), 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.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi serta berhasil membukukan laba yang terus meningkat akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik, sehingga akan menciptakan respon yang positif kepada pemegang saham dan membuat harga saham perusahaan meningkat. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga akan menciptakan sentimen positif bagi pemegang saham dan nilai perusahaan akan meningkat, Sujoko dan Soebiantoro (2007:43). Maka profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan ROA mengukur

tingkat profitabilitas berdasarkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan asset, Azzahra (2008:90). ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pada beberapa periode terjadi peningkatan aset yang dimiliki tanpa diikuti dengan peningkatan laba. Sehingga pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan kurang efektif dalam menggunakan asetnya. Hal itu membuat pemegang saham kurang memperhatikan indikator ROA dalam melakukan investasi.

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya secara efektif dan efisien. Rasio aktivitas perusahaan menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola sumber daya atau aktivitya. Jika perusahaan terlalu banyak memiliki aktiva, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi sehingga laba pun akan menurun. Di sisi lain, jika aktivitas terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan hilang, sehingga rasio ini menggambarkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi, Suryono dan Prastiwi (2011). Hasil laba dan penjualan yang seimbang menjelaskan bagaimana manajemen berhasil mengelola aktivitya. Hal ini berdampak baik pada perusahaan dan manajemen perlu menginformasikan kabar baik ini pada pembuatan laporan keuangan yang baik pula. Untuk mengukur rasio aktivitas menggunakan *Total Assets Turnover* yaitu digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang ada dalam perusahaan dalam keseluruhan aktivitya yang digunakan dalam satu periode, dengan kata lain yaitu kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan. Pengukuran ini ditujukan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivitya. Maka rasio aktivitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sedangkan hasil penelitian Mariewaty dan Setiyani (2005) menunjukkan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Prapaska (2012) menyebutkan bahwa sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa

berasal dari hutang atau modal sendiri. Manajer keuangan harus menetapkan cara terbaik untuk mendapatkan dana, dapat melalui pinjaman jangka pendek, cara memasuki kesepakatan sewa jangka panjang, atau negosiasi untuk penjualan obligasi atau saham, harus dipahami oleh manajer keuangan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan, Kartini dan Arianto (2008). Dengan kata lain, keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan. Menurut Pecking Order Theory, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil, Adrianto dan Wibowo (2007). Wijaya dan Bandi (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan abnormal return sehari sebelum dan sesudah peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan abnormal returns pada saat penurunan proporsi hutang. Namun berbeda dengan penelitian Mandagi (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Wijaya dan Bandi (2010) juga menyatakan hal yang serupa yaitu kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Gitosudarmo dan Basri (2008:133), Investasi merupakan pengeluaran uang pada saat ini, dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran uang itu baru akan diterima di tahun akan datang. Kesempatan investasi di dalam perusahaan adalah menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok atau set kesempatan investasi yang ada, memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan, Chandra (2005:66).

Pendapat Hartono (2009:10)

memperjelas bahwa “keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan”. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut. Penelitian Jones dan Sharma (2001:55) menunjukkan adanya hubungan yang negatif dan signifikan antara set kesempatan investasi dengan nilai perusahaan.

Adanya perbedaan-perbedaan dari penelitian sebelumnya (*research gap*) penelitian ini, menyebabkan perlunya diteliti lebih lanjut hubungan antara pengaruh variabel profitabilitas, rasio aktivitas perusahaan, keputusan pendanaan, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di perusahaan Indonesia, maka dalam penelitian ini mengambil kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2014.

TELAAH PUSTAKA

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu hubungan dimana para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik saham. Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan pada saat melakukan kontrak, Gudono (2009). Kontrak yang dimaksudkan adalah kontrak antara *principal* dan agen. Dalam hal ini satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*.

Pada Mudjiono (2010), disebutkan bahwa tujuan dari teori keagenan ada dua. Pertama, teori keagenan bertujuan untuk meningkatkan kemampuan individu baik *principal* maupun agen dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*The Belief Revision Role*). Kedua, teori keagenan bertujuan untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara

principal dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*The performance Evaluation Role*).

Menurut Eisenhardt dalam Hermuningsih dan Wardani (2009), teori keagenan dikelompokkan menjadi dua, yaitu *positive agent research* dan *principal agent research*. *Positive agent research* memfokuskan pada identifikasi situasi di mana agen dan *principal* mempunyai tujuan yang bertentangan dan mekanisme pengendalian yang terbatas hanya menjaga perilaku *self serving agent*. Secara eksklusif, kelompok ini hanya memperhatikan konflik tujuan antara pemilik (*stockholder*) dengan manajer. Di lain sisi, *principal agent research* memfokuskan pada kontrak optimal antara perilaku dan hasilnya, penekanan pada hubungan *principal* dan agen.

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan, Suharli (2006). Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak yang dapat melakukan proses pengawasan atau *monitoring* terhadap aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tersebut. Slovin dan Sushka dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat *monitoring* yang efektif. Salah satu tugas mendasar dari manajer adalah meningkatkan nilai perusahaan, Brigham dan Ghapenski dalam Darminto (2010). Untuk meningkatkan kinerja manajer, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan, Hermuningsih dan Wardani (2009). Hal ini dapat meningkatkan kinerja manajer karena adanya rasa memiliki perusahaan. Akan tetapi, hal ini dapat menimbulkan permasalahan apabila manajer menggunakan kuasanya untuk memuaskan kepentingannya sendiri. Di sisi lain, adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan juga dapat menimbulkan *agency problem*, yaitu ketidaksejajaran antara *principal* dan agen, Kristianto (2010).

1. Teori Sinyal

Teori sinyal dihasilkan oleh adanya asimetri informasi atau manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Adanya asimetri informasi menjadikan manajer lebih

banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action*, Ross dalam Hasnawati (2005).

Laporan keuangan berisi berbagai informasi yang diperlukan para investor dan pihak manajemen dalam mengambil keputusan. Integritas informasi dalam laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor serta pihak-pihak lain yang berkepentingan, Fenandar (2012). Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

2. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu tinjauan mengenai apa yang diteliti dan dituangkan dalam sebuah bagan yang menjadi alur pemikiran penelitian. Kerangka pikir dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Profiabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas dapat menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasinya, karena semakin besar dividen (*dividend payout*) akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer (*insider*) menjadi meningkat povernya bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan deviden sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Dengan tawaran mendapatkan hasil keuntungan yang tinggi, diharapkan dapat menarik minat investor didalam berinvestasi. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan rasio aktivitas

dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri yang berpengaruh pada nilai perusahaan. Tingginya rasio aktivitas perusahaan mencerminkan kemampuan dana yang tertanam dalam perputaran seluruh aktiva pada suatu periode tertentu. Semakin tinggi rasio mencerminkan semakin baik manajemen mengelola aktiva, yang berarti semakin efektif perusahaan dalam penggunaan total aktiva. Semakin efektif tindakan-tindakan perusahaan dalam pengeloaan dana, maka perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk mencapai kondisi keuangan yang semakin stabil dan kuat. Pengelolaan aktiva yang baik, akan membawa perusahaan menuju kondisi/kinerja keuangan yang semakin kuat.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan yaitu apakah menggunakan hutang atau modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal, perusahaan harus mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Keputusan pendanaan yang tepat dengan mempertimbangkan hal-hal tersebut akan menjadi informasi positif bagi investor, sehingga permintaan saham meningkat, harga saham naik yang akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan yang meningkat pula.

Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi pastinya telah memperhitungkan return yang akan diterima. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek

perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

3. Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk 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. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007), Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap nilai perusahaan

Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan.

Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang, Ulupui (2007). Rasio-rasio ini dirancang untuk mengetahui apakah jumlah total dari tiap-tiap jenis aktiva seperti yang dilaporkan dalam neraca terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan saat ini dan proyeksinya. *Total Asset Turnover* (TATO) menggambarkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin baik nilai perusahaan.

H2 : Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan

Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat *efek tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati (2005), menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif

H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan

memaksimumkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Pengaruh yang diberikan keputusan investasi ini berefek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan research dan development. Pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diprosikan melalui return saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) serta Hasnawati (2005), yang memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian penjelasan atau explanatory research. Explanatory research merupakan penelitian untuk memberikan penjelasan mengapa dan bagaimana mengenai suatu faktor atau lebih yang mempunyai hubungan antara satu faktor dengan faktor lainnya (Widi, 2010:48). Pendekatan yang digunakan yaitu dengan pendekatan kuantitatif.

Variabel Penelitian

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu 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. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga

tinggi.

Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Tetapi pada kenyataannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi karena khawatir tidak laku dijual. Hal ini terbukti dengan adanya perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* (memecah saham). Oleh karena itu harga saham harus optimal, tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah.

Menurut Sudana (2011:8), mengingat tujuan memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai dasar pengambilan keputusan di bidang keuangan, para pakar di bidang keuangan merumuskan tujuan normatif suatu perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyediaan dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak berpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan.

Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau

memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Brigham dan Houston (2009:112).

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Book Value}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksi *Return on assets* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *average total asset*, Kusumawardani (2010:6). ROA dapat dicari dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3. Rasio Aktivitas

Menurut Agus Harjito dan Martono SU (2005:55), rasio aktivitas (*activity ratio*) atau dikenal juga sebagai rasio efisiensi yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Artinya dalam hal ini adalah mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan bahan mentah, barang dalam proses dan barang jadi serta kebijakan manajemen dalam mengelola aktiva lainnya dan kebijakan pemasaran.

Total Assets Turnover (TATO) atau perputaran total aktiva merupakan kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva yang dimiliki dalam mendapatkan keuntungan. Indikator yang digunakan untuk

mengukur rasio perputaran total aset adalah rasio total penjualan terhadap total aktiva:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

DER merupakan perbandingan rasio antara hasil hutang secara keseluruhan dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan (Munawir, 2007:239). Hasil rasio DER semakin tinggi, maka akan menunjukkan semakin tinggi pendanaan yang disediakan pemegang saham bagi perusahaan dan apabila semakin rendah hasil rasio ini maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Besarnya hutang maksimal yang dimiliki perusahaan harus sama dengan modal sendiri atau dengan kata lain DER nya maksimal sebesar 100% (sutrisno, 2007:218).

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

5. Keputusan Investasi

Keputusan investasi menyangkut harapan pada hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value*

positif. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG). TAG merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. TAG merupakan besarnya pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan oleh perusahaan. TAG dapat dicari dengan rumus :

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

Populasi dan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI yaitu sebanyak 155 perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan selama tahun 2010 – 2014. Laporan keuangan audit perusahaan yang diterbitkan pada IDX saat dilakukan penelitian ini hanya ada hingga tahun buku 2014.

Pemilihan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan, Indriantoro dan Supomo (2002:131). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

- Merupakan perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2010 sampai 2014.
- Perusahaan yang mengalami delesting di BEI selama tahun 2010 sampai 2014.
- Perusahaan yang memiliki ROA negatif selama tahun pengamatan.
- Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap berturut-turut dari tahun 2010 – 2014.

Metode Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, dan sebagainya (Ghozali, 2007).

Dalam penelitian ini variabel yang

digunakan adalah Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi.

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen (Sekaran, 2006). Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{NP} = \alpha + B_1\text{ROA} + B_2\text{TATO} + B_3\text{DER} + B_4\text{TAG} + \varepsilon$$

Dimana

- NP : Nilai perusahaan,
 α : Konstanta
 $B_1\text{ROA}$: Profitabilitas
 $B_2\text{TATO}$: Rasio Aktivitas
 $B_3\text{DER}$: Keputusan Pendanaan
 $B_4\text{TAG}$: Keputusan Investasi
 ε : Error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, maka dalam tabel berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sample (*mean*), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel. Hasil analisis deskriptif data dapat dilihat pada tabel seperti berikut :

Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Mini mum	Maxim um	Mean	Std. Deviation
PBV	115	.39	46.63	5.0960	7.90639
ROA	115	.23	40.38	14.4357	8.61223
TATO	115	.00	2.42	1.2431	.45866
DER	115	.10	2.68	.7489	.60176
TAG	115	-1.00	.82	.1469	.19416
Valid N (listwise)	115				

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS, 2016.

Dari tabel diatas, dapat diperoleh hasil bahwa dengan analisis statistik deskriptif dapat diketahui jumlah sampel (N) ada 23

perusahaan selama 5 tahun. Dimana pada variabel PBV dengan *mean* sebesar 5,0960. Jika dilihat dari nilai minimum variabel PBV sebesar 0.39 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 46,63, dengan standar deviasi sebesar 7,90639.

Pada tabel diatas diketahui bahwa variabel ROA menunjukkan nilai minimum sebesar 0.23 dan nilai maksimum 40,38 dengan nilai *mean* sebesar 14,4357. Standar deviasi dari ROA adalah 8,61223, dimana Standar deviasi menunjukkan banyaknya *variance*.

Jika dilihat dari variabel TATO dengan nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 2,42 dengan nilai *mean* sebesar 1,2431 dengan Standar deviasi dari variabel TATO sebesar 0,45866, dimana Standar deviasi menunjukkan tidak banyaknya *variance*.

Pada variabel DER menunjukkan nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 26,68 dan nilai *mean* sebesar 0,7489 dengan nilai Standar deviasi sebesar 0,60176, dimana Standar deviasi tidak menunjukkan banyaknya *variance*.

Pada variabel TAG nilai minimum sebesar -1.00 dan nilai maksimum sebesar 0,82 nilai *mean* sebesar 0,1469 dan standar deviasi sebesar 0,19416 dimana Standar deviasi ini menunjukkan tidak banyaknya *variance*.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis data maka data diuji sesuai asumsi klasik. Untuk mendapatkan model regresi yang baik, model regresi tersebut harus terbebas dari multikolinearitas dan heteroskedastisitas serta data yang dihasilkan harus berdistribusi normal.

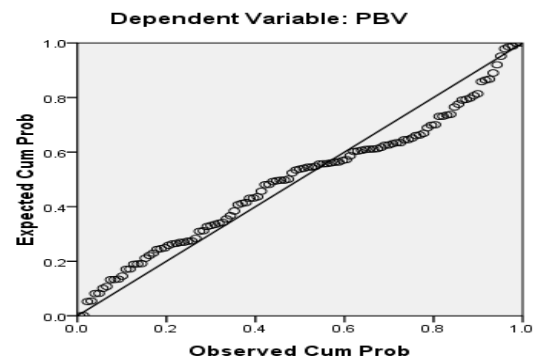
Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah data yang didistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013). Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji normalitas residual yaitu *one sample kolmogorov-smirnov test*. Dalam uji ini akan digunakan uji *one sample kolmogorov-*

smirnov test dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5% (persen) atau 0,05. Selain itu pengujian juga dilakukan secara multivariat dengan menggunakan *PP Plot*.

Hasil Uji Normalitas dengan PP-Plot N= 115

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data diolah dengan SPSS, 2015.

Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov N= 115

Sumber : Data diolah dengan SPSS, 2015.

Dari gambar 4.1 diatas dapat kita lihat bahwa berdasarkan sampel yang ditetapkan sebanyak 115 sampel, setelah dilakukan uji normalitas data sudah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.12692048
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		1.189
Asymp. Sig. (2-tailed)		.118

a. Test distribution is Normal.

memenuhi asumsi normalitas karena nilai signifikansi *Kolmogorov - Smirnov* sebesar $0.118 < 0.05$, sehingga dapat dianalisis data normal.

Uji Multikolinearitas

Suatu variabel menunjukkan gejala

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.853 ^a	.728	.718	4.20129	1.850

a. Predictors: (Constant), TAG, TATO, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

multikolinearitas bisa dilihat dari nilai *Tolerance* dan nilai *VIF* (*Variance Inflation Factor*) dalam tabel *Collinearity Statistic*. Tabel menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-10.983	1.243		8.836	.000		
ROA	.636	.051	.693	12.440	.000	.798	1.252
TATO	2.377	.999	.138	2.378	.019	.737	1.357
DER	5.360	.714	.408	7.510	.000	.839	1.191
TAG	-.486	2.092	-.012	-.232	.817	.938	1.066

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Hasil pengolahan data dengan program SPSS, 2015.

Berdasarkan pada tabel diatas, terlihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10. Selanjutnya hasil perhitungan VIF juga menunjukan hal yang sama yaitu tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

4.1.1. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi autokorelasi dapat

menggunakan *Durbin Watson* (DW Test).

Hasil Uji Autokorelasi N = 115

Du	DW	4-du	Keterangan
1.79	1,850	2.21	Bebas Autokorelasi

Sumber : data diolah SPSS, 2015

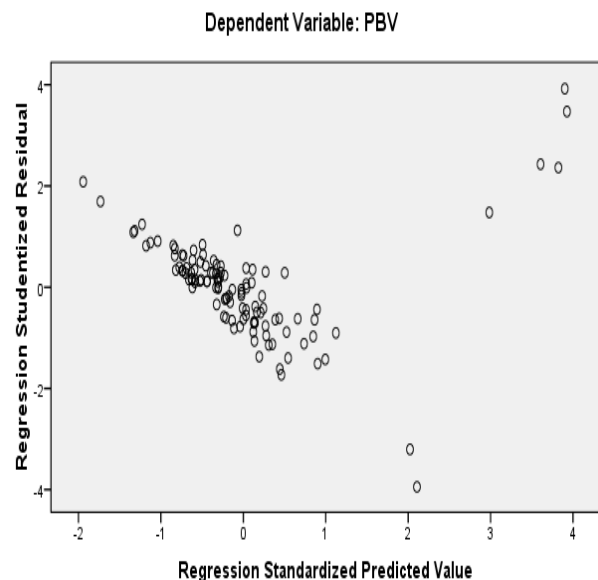
Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai *D-W* sebesar 1,85 sedangkan nilai *du* diperoleh sebesar 1,79. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai *du* lebih kecil dari *DW* dan nilai *DW* lebih kecil dari 4 – *du* yaitu $1,79 < 1,85 < 2,21$. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *scatter plot*. Seperti pada gambar berikut ini :

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Sumber : data yang diolah SPSS, 2015

Berdasarkan gambar metode *scatter plot* diatas diperoleh pola yang tidak teratur atau menyebar secara acak berada disekitar angka nol dan sumbu Y, maka disimpulkan bahwa hasil pengujian untuk variabel profitabilitas (ROA), Rasio Aktivitas (TATO),

Keputusan pendanaan (DER), Keputusan Investasi (TAG) terhadap *Nilai Perusahaan (PBV)* pada perusahaan Manufaktur periode tahun 2010- 2014 menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Hipotesis

Uji Determinasi (Uji R^2)

Untuk menghitung besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2 maka semakin besar proporsi dari total variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. (Gozali, 2006).

Uji Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.853 ^a	.728	.718	4.20129	1.850

a. Predictors: (Constant), TAG, TATO, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : data yang diolah, 2015

Jika dilihat dari nilai tabel diatas bahwa nilai Adjusted R square 0.718 maka hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 71,8 % sehingga masih ada 28,2% variabel dependen dapat dipengaruhi oleh variabel independen lain diluar variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Uji Hipotesis secara Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel dependen. Dari hasil pengujian dengan nilai F diperoleh sebagai berikut :

Hasil Pengujian Secara Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5184.660	4	1296.165	73.434	.000 ^a
Residual	1941.588	110	17.651		
Total	7126.248	114			

a. Predictors: (Constant), TAG, TATO, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2015.

Jika dilihat dari tabel 4.7 diatas diketahui nilai F hitung sebesar 73.434 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2.45, dimana nilai probabilitas adalah $0.000 < 0.05$. Maka hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis

Berdasarkan data-data yang telah diuraikan sebelumnya, selanjutnya pada bagian ini akan dikaji mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program komputer *Statistic Package for Sosial Science (SPSS)*. Selanjutnya akan dibahas mengenai pengujian hipotesis penelitian.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk membuktikan hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas (ROA), Rasio Aktivitas (TATO), Keputusan Pendanaan (DER), Keputusan Investasi (TAG) terhadap *Nilai Perusahaan (PBV)* pada perusahaan Manufaktur periode tahun 2010-2014. Hasil pengolahan data menggunakan program SPSS selengkapnya ada pada lampiran dan selanjutnya diringkas sebagai berikut :

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-10.983	1.243		8.836	.000		
ROA	.636	.051	.693	12.440	.000	.798	1.252
TATO	2.377	.999	.138	2.378	.019	.737	1.357
DER	5.360	.714	.408	7.510	.000	.839	1.191
TAG	-.486	2.092	-.012	-.232	.817	.938	1.066

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Hasil pengolahan data dengan program SPSS, 2016.

Model persamaan regresi yang dapat ditulis dari hasil tersebut dalam bentuk persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$Y = -10,983 + 0,636 \text{ ROA} + 2,377 \text{ TATO} + 5,360 \text{ DER} - 0,486 \text{ TAG}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -10,983, hal ini berarti bahwa tanpa profitabilitas (ROA), Rasio Aktivitas (TATO), Keputusan Pendanaan (DER), Keputusan Investasi (TAG) maka nilai perusahaan (PBV) cenderung mengalami penurunan.
2. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan koefisien sebesar 0.636 hal ini berarti bahwa setiap kenaikan variabel profitabilitas (ROA), maka nilai perusahaan (PBV) cenderung meningkat dengan asumsi bahwa Rasio Aktivitas (TATO), Keputusan Pendanaan (DER), Keputusan Investasi (TAG) tetap dan dilihat dari tingkat signifikasinya menunjukkan nilai sebesar 0.000. Hal ini berarti bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). **Maka H1 dapat diterima.**

3. Variabel TATO menunjukkan koefisien sebesar 2,377. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan TATO, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Dengan asumsi profitabilitas (ROA), keputusan pendanaan (DER), keputusan investasi (TAG) tetap dan dilihat dari tingkat signifikasinya menunjukkan nilai sebesar 0.019. Hal ini berarti bahwa TATO berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). **Maka H2 dapat diterima**

4. Variabel keputusan pendanaan (DER) menunjukkan koefisien sebesar 5,360 Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan keputusan pendanaan (DER) maka nilai perusahaan cenderung mengalami kenaikan. Dengan asumsi variabel Dengan asumsi profitabilitas (ROA), Rasio Aktivitas (TATO), Keputusan Investasi (TAG) tetap dan dilihat dari tingkat signifikasinya menunjukkan nilai sebesar 0.000. Hal ini berarti bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). **Maka H3 dapat diterima.**
5. Variabel keputusan Investasi (TAG) menunjukkan koefisien sebesar -0,486. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan keputusan Investasi (TAG) maka nilai perusahaan mengalami penurunan dengan asumsi profitabilitas (ROA), Rasio Aktivitas (TATO), Keputusan Investasi (TAG) tetap dan dilihat dari tingkat signifikasinya menunjukkan nilai sebesar 0.817. Hal ini berarti bahwa keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). **Maka H4 ditolak.**

PEMBAHASAN

Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan pada tabel 4.9 dengan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis pertama (H_1) diterima. Dilihat dari standar deviasi ROA sebesar 8,61223 dan rata – rata ROA pada periode penelitian sebesar 14,4357 dalam periode penelitian ini perusahaan –

perusahaan cenderung meningkat.

Berpengaruhnya profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) disebabkan karena pada periode penelitian, perusahaan – perusahaan yang dijadikan sampel mengalami peningkatan. Peningkatan profit perusahaan ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan cukup bagus sehingga perusahaan mampu untuk membayar hutang – hutangnya. Karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit yang cukup tinggi inilah yang menjadi sinyal yang bagus bagi kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena ada harapan *return* yang cukup tinggi dari modal yang diinvestasikan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Michell Suharli (2006) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azzahra (2008) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan (PBV)

Rasio aktivitas (TATO) adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aktiva misalnya persediaan, aktiva tetap dan aktiva lainnya.

Hasil pengujian menunjukan bahwa TATO berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukan pada tabel 4.9 dengan nilai signifikansi 0.019 lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis pertama (H2) diterima. Dilihat dari standar deviasi TATO sebesar 0,45866 dan rata – rata TATO pada periode penelitian sebesar 1,2431 dalam periode penelitian ini perusahaan – perusahaan cenderung meningkat.

Berpengaruhnya TATO terhadap nilai perusahaan (PBV) karena pada periode penelitian, perusahaan – perusahaan sangat efektif dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan yang cukup tinggi. Penggunaan aset yang efektif inilah yang membuat perusahaan sangat kecil dalam menggunakan hutang untuk membiayai penjualan produk perusahaan.

Sehingga penggunaan hutang yang sangat kecil dan penggunaan aset yang efektif dalam pembiayaan penjualan dapat menghasilkan laba perusahaan yang cukup tinggi. Karena keefektifan perusahaan dalam menggunakan asetnya inilah yang dijadikan acuan investor untuk membeli saham perusahaan. Maka tingkat kepercayaan investor terhadap keefektifan perusahaan dalam menggunakan aset – asetnya untuk menghasilkan penjualan bersih yang sangat tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Santoso (2014) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mariewaty (2005) yang menyatakan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian menunjukan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukan pada tabel 4.9 dengan signifikansi 0.000 yang lebih besar dari 0,05, maka hipotesis ketiga (H3) dapat diterima. Dilihat dari rata – rata DER pada periode penelitian sebesar 0,7489. Hal ini dapat dikatakan bahwa pada periode penelitian, keputusan pendanaan cenderung menurun.

Berpengaruhnya DER terhadap PBV hal ini disebabkan karena pada periode penelitian perusahaan – perusahaan yang dijadikan sampel sangat kecil sekali dalam menggunakan dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan. Karena penggunaan dana dari luar untuk operasional sangat sedikit maka perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi. Penggunaan dana dari luar (hutang) yang sangat kecil dapat menjauhkan perusahaan dari resiko

kebangkrutan. Karena pandangan investor terhadap resiko kebangkrutan yang sangat kecil inilah yang membuat nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk (2010) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap PBV. Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mandagi (2012) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV.

Pengaruh Keputusan Investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh terhadap PBV. Dengan nilai signifikansi 0,817 yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh terhadap PBV, maka H4 tidak diterima. Dilihat dari nilai rata – rata dan standar deviasi TAG pada periode penelitian perusahaan – perusahaan sangat kecil yaitu sebesar 0,1469 dan standar deviasi 0,19416

Dilihat dari rata – rata TAG sangat kecil dibandingkan dengan variabel – variabel lain. Meskipun keputusan investasi perusahaan sangat kecil, investor tetap percaya terhadap perusahaan – perusahaan tersebut. Karena investor lebih menitik beratkan pada pencapaian laba perusahaan. Karena pencapaian laba perusahaan yang tinggi diharapkan dapat memberikan investor keuntungan dalam melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut. Karena pandangan inilah, tinggi rendahnya keputusan investasi perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (PBV)

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jones dan Sharma (2001) yang menyatakan bahwa variabel *keputusan investasi* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi (TAG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto dan Wibowo, B. 2007. Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. Manajemen Usahawan Indonesia, Vol. 12. Hal. 45-53.
- Assih, P. dan M. Gudono, “Hubungan Tindakan Perataan laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, Simposium Nasional Akuntansi II IAI-Kapd Universitas Brawijaya, 24-25 September 1999.
- Azzahra, Chairilisa. 2008. Analisis Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi pada Bank yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2007), Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F, Joel F. Houston. 2009. Fundamental of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi sepuluh, Salemba Empat, Jakarta.
- Chandra, G. 2005. Strategi dan Program Pemasaran. Edisi 2. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Darminto. 2010. Pengaruh faktor eksternal dan berbagai keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Jurnal Akuntansi Manajemen, Vol. 8, No. 1, Februari 2010.
- Dimiyati dan Mudjiono. (2009). Belajar dan Pembelajaran. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi,

- Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro:Semarang.
- Gitosudarmo, I. dan Basri. 2008. Manajemen Keuangan. Edisi III. Yogyakarta: BPFE.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19, Edisi 5 Cetakan V, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. Usahawan. No.09/Th XXXIX. Hal. 33-41.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo. 2002. Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen. Edisi Pertama Cetakan Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- James C. Van Horne dan John M. Wachowicz. 2005. Fundamental of Financial Management. Buku satu edisi ke dua belas.Jakarta : Salemba Empat.
- Jones, Stewart dan Rohit Sharma. 2001. The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australian Evidence”, *Managerial Finance*, Vol. 27, p. 48-59.
- Kartini dan Arianto Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12 No.1 : 11-21.
- Kristianto, Agus. 2010. Penelitian Tindakan Kelas (PTK). Surakarta: UNS press.
- Kusumawardani, Angrawit. 2010. Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA pada Harga Saham dan Dampaknya terhadap Kinerja Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009, Universitas Gunadarma.
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan. www.idx.co.id.
- Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Martono SU dan Agus Harjito. 2007. Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta:Ekonisia.
- Meriewaty, Dian dan Astuti Yuli Setiyani. 2005. Analisis Rasio keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Pada Perusahaan di Industri Food and Beverages yang terdaftar di BEJ. SNA VIII Solo.
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, *jurnal ekonomi, keuangan, perbankan dan akuntansi* vol.2, no.2.
- Prapaska, Johan Ruth. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. Skripsi Fakultas

Ekonomi dan Bisnis, Universitas
Dipenogoro : Semarang.

Graha Ilmu, Yogyakarta.

- Ramlall, Indranain. 2009. Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*- Issue 31. pp. 83-92.
- Rivai, veithzal, Andria Permata Veithzal, dan Ferry N Idroes. 2007. *Bank and Financial Institution Management*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Samuel Edwin Allein Mandagi, 2012 *Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010*.
- Santoso, Budi Cahyo. 2014. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas pada Perusahaan Semen yang Terdaftar di Bursa Efek*.
- Sarwono, Jonathan. 2013. *Model-model LINIER dan NON-LINIER dalam IBM SPSS 21*. PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sofyan Syafri Harahap. 2008. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*.
- Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 13. No. 2 : 173–183.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. 2007. *Statistika untuk Penelitian*, CV Alfabeta, Bandung.
- Suharli, Michell. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*, Edisi Pertama,
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, 47.
- Suryono, H., dan Prastiwi, P. 2011. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance (CG) Terhadap Praktik Pengungkapan Sustainability Report (SR) (Studi Pada Perusahaan–Perusahaan yang Listed (Go-Public) di Bursa EfekIndonesia (BEI) Periode 2007-2009)*.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008)*.
- Taswan. 2003. *Analisis Integrasi Strategi Dilik dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September. P:17-28.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)*, *Akuntansi dan Bisnis* Vol.2.
- Uma Sekaran. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi 4. Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Wahyudi, dan Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang. 1-25.

