

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI TAHUN  
2014 – 2017**

**SKRIPSI**



Ditulis oleh :

Nama : Amalia Putri Rahmayani  
Nomor Mahasiswa : 14311028  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**YOGYAKARTA**

**2018**

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI TAHUN  
2014 – 2017**

**SKRIPSI**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Amalia Putri Rahmayani

Nomor Mahasiswa : 14311028

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2018**

### PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 05 November 2018

Penulis,



Amalia Putri Rahmayani

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN  
KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR  
MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI TAHUN 2014 – 2017**

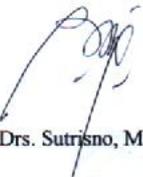
Disusun dalam rangka menyusun skripsi

Oleh :

Nama : Amalia Putri Rahmayani  
Nomor Mahasiswa : 14311028  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 29 Oktober 2018

Telah disetujui oleh  
Dosen Pembimbing,



Dr. Drs. Sutrisno, M.M.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN  
KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR  
TAHUN 2014 - 2017**

Disusun Oleh : **AMALIA PUTRI RAHMAYANI**  
Nomor Mahasiswa : **14311028**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 10 Desember 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.

Penguji : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

**Aku persembahkan karya ilmiah ini untuk :**

- 1 Kedua orangtuaku, Bapak Agus Haryanto dan Ibu Sri Mulyani, yang selalu memberikan doa, nasehat, motivasi dan dukungan moril dan materiil sehingga terselesainya karya ilmiah (skripsi) ini.
- 2 Eyang Putri yang selalu memberikan doa dan dukungan sehingga terselesainya skripsi ini.
- 3 Adikku, Novia Haryani, yang selalu memberikan semangat,dukungan dan motivasi.

## **MOTTO**

*“Tiada keyakinanlah yang membuat orang takut menghadapi tantangan; dan saya percaya pada diri saya sendiri.” (Muhammad Ali)*

*“Sesuatu yang belum dikerjakan, sering kali tampak mustahil; kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik.” (Evelyn Underhill)*

## KATA PENGANTAR



*Assalamu'alaikum warahmatullaahi wabarakatuh*

Dengan memanjatkan puji dan syukur kita atas kehadiran Allah SWT dengan segala rahmat, nikmat, rezeki serta karunia-Nya, tak lupa shalawat dan salam kepada junjungan Nabi Muhammad SAW beserta para sahabatnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan judul **“Pengaruh Investment Opportunity Set, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Tercatat di BEI Tahun 2014 - 2017.** Penelitian ini disusun untuk memenuhi tugas akhir yaitu skripsi sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Sarjana pada program studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis tidak terlepas dari bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Selanjutnya melalui kesempatan ini dengan kerendahan hati penulis ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT atas segala nikmat dan karunia-Nya yang senantiasa memberikan kesehatan dan kekuatan serta memberikan kemudahan, kelancaran, dan pertolongan sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi dengan baik.
2. Keluarga Tercinta, Ayahanda Agus Haryanto dan Ibunda Sri Mulyanni S.H atas nasihat, dukungan dan semangat, kepercayaan, dan doa yang selalu mengiringi langkah penulis dalam penyusunan penulisan skripsi ini, kesetiaan dalam menunggu

kelulusanku, serta untuk segala pengorbanan yang sudah diberikan untuk kesuksesan anaknya.

3. Adik tersayang, Novia Haryani atas semangat dan dukungan selama penulis mengerjakan skripsi ini.
4. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Jaka Sriyana, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Anjar Priyono S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Islam Indonesia yang telah mendukung penyelesaian studi.
7. Bapak Dr. Drs. Sutrisno, MM.selaku dosen pembimbing dalam penulisan skripsi yang senantiasa sabar dalam memberikan bimbingan, nasihat dan kritikan, serta selalu memberikan waktu yang berharga kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Kepada Bapak/Ibu Dosen Jurusan Manajemen, seluruh pegawai perpustakaan FE UII, serta seluruh Bapak/Ibu pegawai dan *staff* keluarga besar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
9. Fikri Muhammad Fahmi, terimakasih atas dukungan, motivasi, dan saran dalam penulis menyusun skripsi ini. Terimakasih telah meluangkan waktu dan canda tawa untuk menemani penulis ketika sedang bosan dan jenuh dalam mengerjakan skripsi ini.
10. Sahabat - sahabatku Yulita, Asita, Maria, Dina, Septi, Intan, dan sarah yang telah membantu dalam diskusi penyusunan skripsi, telah bersedia menjadi tempat curhat, serta dukungannya.

11. Teman-teman selama kuliah, terimakasih telah memberikan penulis banyak pengalaman dan pentingnya memperluas relasi pertemanan.
12. Kost Putri Griya Kampus, yang telah memberikan penulis tempat tinggal selama mengerjakan skripsi ini.
13. Seluruh sahabat dan teman-teman keluarga besar Fakultas Ekonomi UII yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Maka dari itu dengan kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun agar penulis dapat lebih lagi meningkatkan kemampuan berkarya yang lebih baik. Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih. Semoga skripsi ini dapat memberikan informasi bermanfaat bagi pembaca.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Yogyakarta, 29 Oktober 2018

Penulis,

Amalia Putri Rahmayani

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN SAMPUL.....	<b>ii.</b>
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....	iii
PENGESAHAN.....	iv
PERSEMBAHAN.....	v
MOTTO .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
ABSTRACT.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1    Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2    Perumusan Masalah .....	5
1.3    Tujuan Penelitian .....	5
1.4    Manfaat Penelitian .....	5
BAB II KAJIAN TEORI .....	7
2.1    Landasan Teori .....	7
2.1.1    Nilai Perusahaan.....	7
2.1.2    Investment Opportunity Set.....	8

2.1.3	Keputusan Pendanaan.....	10
2.1.4	Kebijakan Deviden .....	11
2.2	Penelitian Terdahulu .....	12
2.3	Hipotesis Penelitian .....	23
2.3.1	Pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan.....	23
2.3.2	Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.....	24
2.3.3	Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.....	26
2.4	Kerangka pemikiran.....	27
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>		<b>28</b>
3.1	Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	28
3.3.1	Investment Opportunity Set.....	28
3.3.2	Keputusan Pendanaan.....	28
3.3.3	Kebijakan Deviden .....	29
3.3.4	Nilai Perusahaan.....	29
3.2	Jenis Data dan Teknik Pengambilan Data .....	29
3.3	Populasi dan Sampel.....	30
3.4	Metode Analisis Data.....	31
3.4.1	Statistik Deskriptif.....	31
3.4,2	Uji Asumsi Klasik .....	31
3.4,3	Analisis Regresi Berganda .....	32

3.4.4	Analisis Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ ) .....	33
3.4.5	Uji F.....	33
3.4.6	Uji Hipotesis.....	34
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>35</b>
4.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	35
4.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	36
4.3	Uji Asumsi Klasik.....	38
4.3.1	Hasil Uji Normalitas.....	38
4.3.2	Uji Multikolinieritas .....	39
4.3.3	Uji Heteroskedtistas.....	39
4.2.4	Uji Autokorelasi .....	40
4.4	Analisis regresi Berganda .....	41
4.4.1	Uji Koefisien Determinasi.....	42
4.4.2	Uji F.....	43
4.4.3	Uji T.....	45
4.5	Pembahasan .....	45
4.5.1	Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan.....	45
4.5.2	Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan .....	49
4.5.3	Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.....	50
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>53</b>

5.1	Kesimpulan .....	53
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	53
5.3	Saran .....	54
	DAFTAR PUSTAKA .....	55
	LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	59

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel .....	36
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	37
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov .....	39
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas .....	39
Tabel 4.5 Hasil Uji Durbin-Watson .....	41
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	42
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	43
Tabel 4.8 Hasil Uji F.....	44
Tabel 4.9 Hasil Uji t.....	44

## ABSTRACT

*This study aims to determine and analyze the effect of Investment Opportunity Set used IOS on firm value, the effect of funding decisions used Debt To Equity Ratio (DER) on firm value and the effect of dividend policy used Dividend Payout Ratio (DPR) on firm value.*

*The sampling method in this study uses a purposive sampling method, which is taking samples from the population with predetermined criteria. In this study using 28 manufacturing companies on the IDX. This study uses multiple regression analysis.*

*The results of this study prove that investment decisions do not have a significant effect on firm value, funding decisions have a significant positive effect on firm value and dividend policy has a significant positive effect on firm value.*

**Keywords:** *investment opportunity, funding decisions, dividend policy and company value*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang dan Masalah**

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Subagyo, 2014).

Nilai perusahaan menjadi salah satu orientasi perusahaan selain maksimalisasi keuntungan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja dan prospek perusahaan di masa depan sangat baik. Memaksimalkan nilai suatu perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan, karena dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari harga saham perusahaan (Khoiruddin & Sudarsono, 2013).

Nilai perusahaan di Indonesia dapat dilihat melalui tingkat harga saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Pada tahun 2012 terdapat beberapa penurunan harga saham perusahaan dunia seperti Facebook menurun 27%, J.C Penney menurun 43%, Hewlett-Packard menurun 44%, Best Buy menurun 48% dan Knigh Capital Group menurun 70% ([www.bisnis.liputan6.com](http://www.bisnis.liputan6.com)). Penurunan harga saham juga dialami Indonesia pada akhir tahun 2012 dan 2013. Bila dilihat secara *year to date*, IHSG berada di jajaran terbawah di antara bursa saham global dan regional. Kinerja IHSG paling buruk dengan melemah 2,4% setelah bursa saham China dan Thailand. Indeks saham Jepang Nikkei memimpin kenaikan indeks saham sebesar sepanjang 2013. Indeks saham Nikkei naik 55,64% hingga 27 Desember 2013. IHSG masih berada di bawah penutupan perdagangan saham 2012 di level 4.316. IHSG ditutup menguat ke level 4.212 pada Jumat 27 Desember 2013. Sepanjang 2013 ini, indeks saham unggulan pun turun lebih dalam dibandingkan IHSG. Indeks saham LQ 45 turun 4,57% ke level 701,48. Sementara itu, indeks saham JII melemah 2,71%. Pada kuartal 1 tahun 2015, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) jatuh 6,4% selama seminggu terakhir dan menjadikan Indonesia sebagai pasar negara berkembang dengan performa terburuk di Asia selama tahun 2015 sedangkan pada tahun 2016 tingkat harga saham sektor manufaktur khususnya aneka industri turun hingga 3,05 persen ke level 1.271,541 dari posisi akhir pekan lalu 1.311,625.

Faktor pertama penentu nilai perusahaan adalah *investment opportunity set*. Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan ataupun proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peran yang sangat penting bagi

perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Hidayah, 2015). Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Hidayah, 2015). Cara pandang tersebut berupa IOS berperan sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian Hidayah (2015) dan Syardiana, Rodonni, & Eka Putri (2015) membuktikan IOS berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu utang. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan (Afzal & Rohman, 2012). Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel keputusan pendanaan seperti pada Afzal & Rohman, (2012) ; Anton (2016) ; Rehman (2016); Suroto (2015); Winarto (2015) membuktikan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

sedangkan penelitian Rajhans & Kaur (2013) dan Khoiruddin & Sudarsono (2013) membuktikan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Faktor terakhir yang menjadi penentu nilai perusahaan adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Sehingga aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan di perusahaan (Martono & Harjito, 2013). Kebijakan deviden menyangkut keputusan yang akan dibayarkan sebagai deviden atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan deviden yaitu, pertama deviden tidak relevan, menurut Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran deviden, tetapi oleh *earning power* dari aset perusahaan. Biaya modal sendiri perusahaan akan naik sebagai akibat penurunan pembayaran deviden. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapat berupa pembayaran deviden yang lebih pasti dari pada menunggu capital gains yang lebih berisiko. Sehingga deviden yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian Suroto (2015), Achmad & Amanah (2014), Sartini & Purbawangsa (2014), Rahmawati & Suryono (2017), Suparno & Pitoyo (2016), Winarto (2015) dan (Ayako & Wamalwa, 2015) sedangkan penelitian penelitian yang dilakukan oleh

Ramadan (2016), Rajhans & Kaur (2013), dan Rehman (2016) membuktikan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini akan berfokus pada variabel *investment opportunity set*, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Dimana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka salah satunya dengan investasi saham oleh para investor yang menderminkan nilai perusahaan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dari latar belakang diatas didapatkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Dari rumusan masalah yang ada didapatkan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk menganalisa pengaruh *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisa pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pembuatan dan pengambilan keputusan maupun kebijakan sehubungan dengan pengaruh investment opportunity set, keputusan pendanaan, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur.

b. Bagi Perkembangan Ilmu Manajemen Keuangan

Manfaat teoritis dari penelitian ini berguna untuk menambah keilmuan penelitian-penelitian di bidang Manajemen, khususnya dalam bidang manajemen keuangan. Temuan-temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dalam manajemen keuangan, terutama pada nilai perusahaan

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham (Afzal & Rohman, 2012).

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. menyatakan bahwa nilai dari perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

Nilai perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang sehingga tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai

perusahaan. Kemakmuran pemegang saham sering diterjemahkan ke dalam kenaikan harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda, 2016). Nilai perusahaan (*Company Value*) merupakan sebuah nilai yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar "Tingkat Kepentingan" sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak seperti para investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya. Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham dan itu juga yang diinginkan pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi

### **2.1.2 Investment Opportunity Set (IOS)**

Sartono (2012) keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan Net Present Value (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hidayah, 2015). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang (Hidayah, 2015).

Menurut Tandemlilin (2011), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Keputusan investasi dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui IOS (Investment Opportunity Set Proksi ini diklasifikasikan dalam tiga tipe (Chairunnisa, 2014), yaitu:

- 1) Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*) Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar, yaitu sebagai berikut: *market to book value asset*, *market to book value of equity*, *tobin's q*, *ratio of property, plant and equipment to firm value*, *earnings to price ratios*, *ratio of depreciation to firm value* dan *firm value to book value property, plant and equipment*
- 2) Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*) Proksi IOS berbasis investasi yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah rasio *capital*

expenditure to book value asset, rasio capital expenditure to market value assets, rasio investment to net sales, rasio investment to earnings.

- 3) Proksi berdasarkan varian (variance measures) Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian, diantaranya variance of return, the variance of asset deflacted sales, asset betas.

### **2.1.3 Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan, menyangkut komposisi yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Dalam perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Chairunnisa, 2014).

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (financial policy) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (value of the firm). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan (Syardiana et al., 2015)

Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap modal sendiri. Rasio ini merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dapat melunasi kewajibannya dari modal yang dimiliki.

Semakin tinggi DER maka semakin kecil laba yang dibagikan kepada pemegang saham, sebaliknya semakin rendah DER maka semakin besar laba yang diterima oleh pemegang saham. DER yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, sedangkan DER yang rendah dapat menaikkan nilai perusahaan (Languju, Mangantar, & H.D.Tasik, 2016). Semakin besar DER maka akan semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga dapat menurunkan harga saham yang bersangkutan. Semakin rendah tingkat DER maka kemungkinan nilai perusahaan akan semakin tinggi dan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor (Sambora, Handayani, & Rahayu, 2014)

#### **2.1.4 Kebijakan Deviden**

Menurut Riyanto (2013) dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (*equity investors*). Keuntungan para pemegang saham atau investor dapat berupa dividen dan *capital gain*. Keuntungan yang didapat dari selisih lebih antara harga jual saham dengan harga beli saham disebut *capital gain*.

Ketika pada suatu periode perusahaan memperoleh laba bersih dan tingkat *cash flow*, manajemen akan dihadapkan pada dua pilihan keputusan untuk memanfaatkan laba tersebut. Opsi pertama adalah dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan opsi keputusan kedua adalah ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Saat perusahaan memilih untuk meletakkan porsi terbanyak ada pada laba ditahan, maka pertumbuhan perusahaan akan meningkat seiring dengan investasi yang dikeluarkan. Namun konsekuensinya, pemegang saham akan menerima *cash flow* yang lebih sedikit sehingga akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham dan penurunan harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan memanfaatkan laba bersih untuk pembagian dividen dan hal ini dapat meningkatkan harga saham, perusahaan akan

kehilangan kesempatan untuk reinvestasi lebih banyak. Oleh karena itu, agar kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pertumbuhan perusahaan dapat terpenuhi, manajemen seharusnya dapat membuat kebijakan dividen yang tepat untuk menentukan jumlah prosentase dari laba bersih yang akan diberikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan jumlah prosentase dari laba bersih sebagai laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Keputusan inilah yang disebut sebagai kebijakan dividen. Media yang digunakan untuk membuat keputusan mengenai prosentase pembayaran dividen yaitu melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Penelitian Senda (2013) menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, financial leverage dan set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini menggunakan kriteria purposive sampling, yang diambil dari 28 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel. Sampel dalam penelitian ini diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2009-2011. Jenis analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas dan leverage keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia). Di sisi lain, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan set kesempatan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Chairunnisa (2014) bertujuan untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2014. Desain penelitian ini bersifat asosiatif. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis faktor dan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen sebesar 67,3%, sedangkan sisanya sebesar 32,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Penelitian Syardiana, Rodonni, & Eka Putri (2015) bertujuan untuk menganalisis pengaruh investment opportunity set (IOS), struktur modal, pertumbuhan perusahaan, return on asset (ROA) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2014. Jumlah seluruh perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah 119 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun. Berdasarkan metode purposive sampling, total sampel penelitian adalah 357 laporan keuangan dan laporan tahunan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investment opportunity set (IOS), pertumbuhan perusahaan, dan return on asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Hidayah (2015) dilakukan untuk menganalisa pengaruh Investment Opportunity Set (menggunakan proksi harga CAPBVA dan Proksi Investasi MVBVE) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Penelitian ini

menggunakan metode kausal. Sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah data 120 sampel dari 30 perusahaan Property dan Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek. Variabel dependen dan independen diukur dengan skala rasio. Analisa data menggunakan Regresi Linear Berganda dengan melalui uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu IOS (CAPBVA dan MVBVE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Rustendi & Jimmi (2008) meneliti apakah hutang dengan kepemilikan orang dalam mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta baik secara individu maupun kelompok. Dalam penelitian ini data dikumpulkan dengan menggunakan metode survei. Teknik analisis data adalah analisis regresi berganda, analisis koefisien korelasi dengan analisis determinasi. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui apakah utang dengan insider ownership berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik individu maupun kelompok. Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa kelompok hutang dengan insider ownership berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan secara individual ditemukan bahwa debt berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan insider ownership tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian ini sebanyak 19 perusahaan yang dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan selama tahun 2010 sampai

dengan tahun 2013. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis moderated regression analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (3) struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (4) struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (5) struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Setyoko (2017) untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan Harga Buku Nilai (PBV). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2012-2014. Sampel diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling dan sampel total 46 perusahaan selama tiga tahun sesuai dengan kriteria. Teknik analisis menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian dalam model regresi dalam pikiran beberapa hal, sebagai berikut: (1) variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) variabel kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) variabel manajerial kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dari perusahaan, (4) variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Giriati (2016) meneliti mengenai pengaruh Free Cash Flow (DCF), Dividend Payout Ratio (DPR), Set Peluang Investasi (IOS) dan Perilaku Opportunistik manajer terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia

(BEI) dengan menggunakan teknik Ordinary Least Square. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen FCF tidak berpengaruh pada Dividend Payout Ratio, FCF dan IOS tidak berpengaruh pada Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow berpengaruh terhadap IOS. Sementara, IOS, Dividend Payout Ratio dan Opportunistic Behavior Manager mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Chen & Chen (2011) meneliti mengenai pengaruh profitabilitas dan leverage pada nilai perusahaan telah lama kritis dalam hal pengambilan keputusan keuangan. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, semakin banyak manfaat yang dapat diperoleh, dan semakin tinggi nilai perusahaan. Profitabilitas dengan demikian memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan tidak terlalu bergantung pada dana eksternal, dan dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap leverage. Namun, ketika leverage meningkat, biaya agensi dan kebangkrutan meningkat dengan cepat sebagai hasilnya. Karena leverage umumnya memiliki pengaruh negatif yang nyata pada nilai perusahaan, leverage menjadi variabel mediator dalam pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Selain itu, dua variabel moderator ada dalam penelitian? tipe industri dan ukuran perusahaan. Perlu dicatat bahwa ketika industri tipe bertindak sebagai variabel moderator, itu mengganggu hubungan antara profitabilitas dan leverage. Ketika ukuran perusahaan adalah variabel moderator, itu juga mengganggu hubungan antara profitabilitas dan leverage. Efek moderasi terjadi pada tahap pertama

Penelitian Karaca & Savsar (2015) meneliti mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Untuk tujuan ini, perusahaan-perusahaan di sektor Industri Makanan-Minuman-Tembakau dan Logam Dasar yang terlibat dalam indeks ISE 100

diperiksa. Dalam studi ini, hubungan antara nilai perusahaan dan rasio keuangan dianalisis dengan analisis data panel. Dalam analisis 36 perusahaan yang beroperasi di sektor ini antara tahun 2002 dan 2009 telah dianalisis. Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan; variabel independen adalah rasio keuangan. Akibatnya, telah ditemukan oleh analisis data panel bahwa rasio keuangan mempengaruhi nilai perusahaan. Ada hubungan yang signifikan dan positif antara perputaran piutang dan nilai perusahaan; ada hubungan yang signifikan dan negatif antara perputaran persediaan dan laba atas ekuitas. Tidak ada hubungan signifikan yang terdeteksi antara rasio lain

Penelitian Siahaan, Suhadak, Handayani, & Solimun (2014) meneliti berdasarkan keingintahuan yang mendalam terhadap isu-isu yang di antara variabel-variabel kunci yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan Nilai Perusahaan. Menggabungkan perusahaan berdasarkan ukuran asetnya. Kelompok Besar dan Kecil, ditawarkan sebagai kebaruan dari penelitian ini. Metode pengujian statistik yang digunakan adalah Generalized Structured Component Analysis (GSCA) untuk mengukur pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Likuiditas, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan dan untuk membuktikan moderasi antara dua kelompok ukuran perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa pada dasarnya ada perbedaan karakteristik yang signifikan antara kedua kelompok, mengenai pengaruh variabel endogenik terhadap variabel eksogenik. Hal ini kemudian dianggap sebagai kontribusi baru bagi dunia akademis, bahwa pengaruh variabel endogenik terhadap variabel eksogenik tidak identik satu sama lain, ketika ada ukuran aset yang berbeda yang terlibat.

Penelitian Obradovich & Gill (2012) meneliti mengenai dampak tata kelola perusahaan dan leverage keuangan pada nilai perusahaan Amerika. Penelitian ini juga berusaha untuk memperluas temuan Gill dan Mathur (2011a). Sampel dari 333 perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) untuk jangka waktu 3 tahun dari 2009-2011 dipilih. Rancangan penelitian ko-relasional dan non-eksperimental digunakan untuk melakukan penelitian ini. Secara keseluruhan, temuan menunjukkan bahwa ukuran dewan yang lebih besar berdampak negatif terhadap nilai perusahaan Amerika, dan dualitas CEO, komite audit, leverage keuangan, ukuran perusahaan, pengembalian aset, dan kepemilikan orang dalam berdampak positif terhadap nilai perusahaan Amerika. Dampak tata kelola perusahaan dan leverage keuangan berbeda antara industri manufaktur dan jasa. Hasil menunjukkan bahwa ukuran dewan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika, dan dualitas CEO, komite audit, leverage keuangan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan orang dalam berdampak positif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika. Temuan juga menunjukkan bahwa ukuran dewan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan jasa Amerika, dan leverage keuangan dan laba atas aset berdampak positif terhadap nilai perusahaan jasa Amerika. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini mungkin berguna untuk manajer keuangan, investor, dan konsultan manajemen keuangan

Penelitian Prasetyorini (2013) meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan, leverage, rasio pendapatan harga, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan dibangun adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Ada beberapa faktor yang dapat mempertimbangkan nilai perusahaan, misalnya ukuran perusahaan, leverage, rasio pendapatan harga, dan profitabilitas. Dalam penelitian ini

nilai perusahaan diukur oleh Tobin Q. Analisis penelitian ini menggunakan metode regresi linier. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, leverage, rasio pendapatan harga, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, rasio pendapatan, dan profitabilitas ada pengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial. Sementara, leverage yang ditunjukkan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara parsial. Ini berarti semakin tinggi ukuran perusahaan, leverage, rasio pendapatan harga, dan profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Leverage yang ditunjukkan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Nurcahyani & Suardikha (2017) meneliti mengenai bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Membuktikan secara empiris pengaruh dari struktur modal dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Indonesia Stock Exchange dengan Investment Opportunity Set (IOS) sebagai variabel pemoderasi merupakan tujuan dari penelitian ini. Sampel diambil menggunakan metode non probability sampling yang mengakibatkan tidak semua anggota populasi berkesempatan menjadi sampel disertai teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 63 observasian. Dalam penelitian ini teknik analisis yang dilakukan adalah uji regresi linier berganda dan MRA (Moderated Regression Analysis). Berdasarkan hasil analisis dari uji regresi linier berganda, struktur modal tidak memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Meningkatnya kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan. Didasarkan pada uji Moderated Regression Analysis (MRA), Investment Opportunity Set meningkatkan pengaruh struktur modal yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan serta tidak memengaruhi hubungan kebijakan dividen pada nilai perusahaan

Penelitian Min & Verhoeven (2013) meneliti dengan menggunakan contoh perusahaan yang terdaftar secara publik di Korea dari tahun 2002 hingga 2006, artikel ini meneliti dampak pengawasan dewan terhadap nilai dan produktivitas perusahaan. Kami menggunakan kehadiran pertemuan dewan sebagai wakil dewan pengawas. Konsisten dengan hipotesis komitmen, kami menemukan bahwa tingkat perhatian luar meningkatkan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa menghadiri rapat dewan itu sendiri adalah sinyal kuat yang mencerminkan niat orang luar untuk memantau orang dalam. Sementara kepemilikan pemegang saham pengendali secara negatif mempengaruhi nilai perusahaan, hubungan ini tidak dimoderasi oleh peningkatan pengawasan oleh pihak luar. Temuan kami memberikan bukti lebih lanjut bahwa sistem direktur luar kurang efektif di perusahaan yang berafiliasi chaebol. Hasil juga menunjukkan bahwa pengaruh aktivitas pemantauan dewan luar pada penilaian investor terhadap perusahaan lebih besar daripada peningkatan produktivitas perusahaan. Kesimpulan kami kuat untuk kemungkinan endogenitas dalam hubungan antara nilai perusahaan dan kehadiran dewan oleh direktur luar.

Penelitian Ayako & Wamalwa (2015) mengenai faktor penentu nilai perusahaan dari bank komersial yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange (NSE). Analisis ini didasarkan pada data panel sekunder selama periode 2002 hingga 2012. Hasil estimasi dari model regresi efek acak menunjukkan bahwa, meskipun secara statistik signifikan ( $p < 0,05$ ), efek gabungan dari faktor penentu di bawah penelitian ini rendah, akuntansi untuk sekitar 30 persen dari varians nilai perusahaan dari bank komersial yang terdaftar di Kenya. Pada tingkat determinan individu, hasil estimasi dicampur. Meskipun kami tidak dapat menolak hipotesis nol bahwa aset, struktur modal, arus kas, rasio dividen dan tidak berwujud tidak memiliki pengaruh individual yang signifikan pada nilai

perusahaan dari bank komersial yang terdaftar ( $p < 0,05$ ), kami menolak hipotesis nol dan menyimpulkan bahwa kapitalisasi pasar memiliki efek individu yang signifikan secara statistik pada nilai perusahaan dari bank komersial yang terdaftar ( $p < 0,05$ ). Mengingat efek gabungan yang relatif rendah dari faktor penentu di bawah penelitian, kami merekomendasikan bahwa studi lebih lanjut harus dilakukan untuk mengidentifikasi dan termasuk variabel spesifik perusahaan tambahan dan kedua industri dan variabel kontrol makroekonomi. Studi juga harus mengevaluasi efek dari perhitungan alternatif dari nilai perusahaan pada hasil estimasi model. Studi mungkin fokus pada nilai perusahaan dari bank komersial yang terdaftar dan / atau perusahaan lain yang terdaftar di NSE.

Penelitian Rehman (2016) bertujuan untuk menyelidiki dampak struktur modal dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan KSE perusahaan yang tidak terdaftar secara keuangan menggunakan analisis regresi cross sectional time series untuk periode 2006-2013 di Pakistan. Penelitian ini menggunakan Model Efek tetap untuk mengukur kesenjangan intercepts untuk setiap kelompok mempertimbangkan koefisien tetap untuk variabel independen dan varians tetap antara kelompok-kelompok data panel. Hasil penelitian melaporkan jumlah variabel struktur modal dan kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen (tobin's Q). Tiga variabel independen (TDTA sebagai rasio leverage, SG sebagai rasio keberlanjutan laba dan EQ sebagai ekuitas pemegang saham) dari struktur modal, sementara satu variabel independen (EPS sebagai rasio profitabilitas) dari kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen (tobin's Q). Dua variabel yang tertinggal (FATO sebagai rasio kinerja struktur modal dan DPO sebagai rasio indikator arus kas dari kebijakan dividen) tidak signifikan dengan variabel tergantung (tobin's Q). Secara terperinci; EPS

menyetujui ramalan teori signaling sementara EQ, TDTA dan SG secara statistik mengkonfirmasi asumsi teori trade off dan teori pecking order. Selanjutnya FATO gagal mendukung hipotesis tradeoff sementara DPO gagal mendukung postulasi teori signaling. Akibatnya analisis penelitian kami menyetujui hipotesis teori pecking order dan trade off theory dalam kasus struktur modal dan teori sinyal dalam kasus kebijakan dividen.

Penelitian Debby, Mukhtaruddin, Yuniarti, Saputra, & Abuko, (2015) mengenai pengaruh tata kelola perusahaan yang baik (kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit), dan karakteristik perusahaan (ukuran dan laba atas ekuitas) untuk Tobin Q sebagai pengukuran nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2010. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling untuk menentukan sampel dan menghasilkan 20 perusahaan sebagai sampel penelitian. Model regresi berganda dan deskriptif statistik digunakan untuk menganalisis data.

Hasilnya menunjukkan bahwa pertama, tata kelola perusahaan yang baik tidak mempengaruhi nilai perusahaan. (1) Kepemilikan manajerial berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, (2) komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (3) Komite audit memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Kedua, karakteristik perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 1) Ukuran memiliki pengaruh positif terhadap nilai firm, (2) Return on equity memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Malik & Maqsood (2015) meneliti mengenai faktor-faktor penentu kebijakan dividen dan dampaknya terhadap nilai perusahaan dari bahan konstruksi

(semen) sektor Pakistan yang terdaftar di bursa Karachi. Terkait dengan sektor manufaktur, variabel kebijakan dividen i-e profitabilitas, likuiditas, ekuitas yang diperoleh dan peluang pertumbuhan dieksplorasi dan dampaknya terhadap kapitalisasi pasar diselidiki. Makalah ini menguji hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan di sektor manufaktur. Data dikumpulkan dari 36 perusahaan yang terdaftar di bursa saham Karachi. Dalam kerangka ini, variabel intervening ditetapkan dan hasilnya diekstraksi dalam E-views. Dengan menerapkan teknik statistik yang berbeda, model efek-tetap dianggap sebagai teknik yang paling tepat untuk mengekstraksi hasil. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan ekuitas yang diperoleh memiliki hubungan positif yang signifikan, sementara peluang pertumbuhan memiliki hubungan negatif yang tidak signifikan dengan pembayaran dividen. Melalui mediator (pembayaran dividen) profitabilitas, ekuitas yang diperoleh dan peluang pertumbuhan memiliki asosiasi tidak signifikan positif sementara likuiditas memiliki hubungan positif yang signifikan dengan kapitalisasi pasar. Selain itu, manajer atau dewan direksi harus secara kritis mempertimbangkan faktor-faktor penentu ini sambil memformulasikan kebijakan dividen secara efisien. Penelitian saat ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor yang paling signifikan dari kebijakan dividen di sektor manufaktur Pakistan. Ini juga dimaksudkan untuk menyelidiki dampak kebijakan dividen pada nilai perusahaan melalui pembayaran dividen sebagai mediator.

## **2.3 Hipotesis Penelitian**

### **2.3.1 Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan.**

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2017). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi

pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam nilai perusahaan.

IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari Investment Opportunity Set (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif (Syardiana et al., 2015). Investment Opportunity Set (IOS) tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Permintaan suatu saham yang naik akan membuat harga pasar saham yang bersangkutan naik, sehingga PBV perusahaan naik dan meningkatkan nilai perusahaan (Chairunnisa, 2014).

Hasil penelitian Chairunnisa (2014), Syardiana et al., (2015), dan Hidayah, (2015) membuktikan Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Keputusan pendanaan menunjukkan rasio hutang terhadap modal Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan

yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Brigham & Houston (2014), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio Hutang mencerminkan tingkat resiko suatu perusahaan, para investor tidak hanya berorientasi terhadap laba, namun juga mempertimbangkan tingkat resiko yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat resiko perusahaan tercermin pada *debt to equity ratio* (DER) yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Setiap investor tentu menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi karena mencerminkan tingkat resiko yang tinggi pula tetapi investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan jika nilai DER tidak melebihi batas hutang dan tidak lebih besar dari modal perusahaan (Rahmawati & Suryono, 2017).

Hasil penelitian Afzal & Rohman, (2012) ; Anton (2016) ; Rehman (2016); Suroto (2015); Winarto (2015) membuktikan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian keempat, hipotesis keempat penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **2.3.3 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.**

Teori signalling menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan pertanda bahwa perusahaan mempunyai prediksi potensi arus kas yang tinggi di masa depan dan sebaliknya dividen yang rendah mengandung sinyal bahwa arus kas perusahaan terbatas. Litner menjelaskan bahwa perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen tinggi apabila manajer mampu untuk mempertahankannya. Perubahan pembayaran dividen tersebut memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan (Brigham & Houston, 2014).

Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Dengan begitu nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun capital gain. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar (Achmad & Amanah, 2014).

Kebijakan dividen (dividend policy) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber

pendanaan perusahaan (Achmad & Amanah, 2014). Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

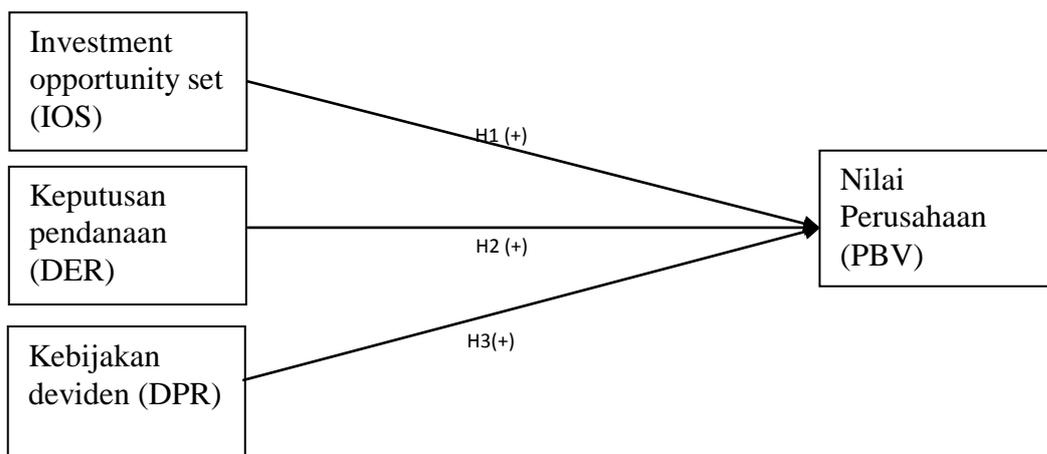
Hasil penelitian Suroto (2015), Achmad & Amanah (2014), Sartini & Purbawangsa (2014), Rahmawati & Suryono (2017), Suparno & Pitoyo (2016), Winarto (2015) dan (Ayako & Wamalwa, 2015) membuktikan bahwa *divident payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

### Kerangka Pemikiran



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variable-variable penelitian ini terdiri atas variabel independen yaitu *investment opportunity set*, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan. Definisi operasional variabel penelitian adalah sebagai berikut :

##### 3.3.1 Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hidayah, 2015). Rumus untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah sebagai berikut (Hidayah, 2015):

$$IOS = \frac{AT_t - AT_{t-1}}{TA}$$

Keterangan : AT : Aseet tetap

TA : Total Asset

##### 3.3.2 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan DER. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders'e equity* yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk mengukur *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut (Sambora et al., 2014):

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

### 3.3.3 Kebijakan Deviden

Variabel kebijakan deviden dalam penelitian ini diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan terhadap earning perusahaan yang menghasilkan presentase pembayaran laba kepada pemegang saham (Rahmawati & Suryono, 2017).

Rumus *dividen payout ratio* sebagai berikut (Rahmawati & Suryono, 2017) :

$$DPR = \frac{DividenPerShare}{EarningPerShare}$$

### 3.3.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Rumus untuk mengukur nilai perusahaan adalah sebagai berikut (Samrotun, 2015):

$$PBV = \frac{Harga\ Saham}{Book\ Value}$$

## 3.2 Jenis Data Dan Teknik Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari pihak eksternal. Sumber data untuk penelitian ini laporan tahunan perusahaan diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia. Data-data yang akan digunakan dalam proses perhitungan ini merupakan data kuantitatif, yaitu data dari laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas.

Pengumpulan data sekunder dilaksanakan dengan melakukan study literature atau study kepustakaan dengan cara mempelajari, meneliti, mengkaji, serta menelaah buku, jurnal, literature, dan informasi yang berhubungan dengan permasalahan yang

diteliti, dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teoritis dalam melakukan analisis dan sekaligus merupakan pedoman dalam studi dan penelitian di lapangan.

### **3.3 Populasi Dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Sedangkan Sampel adalah bagian dari penelitian yang dilakukan dengan mengambil populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili seluruh populasi (Sugiyono, 2014).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan 2014-2017. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive random sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Emiten kelompok industri manufaktur di BEI yang tercatat pada tahun 2014 sampai dengan 2017. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur banyak yang terdaftar di BEI dan memiliki cakupan bidang usahayang luas.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2014-2017 yang telah diaudit.
3. Perusahaan sampel yang mempunyai kelengkapan data. Pemilihan sampel ini bertujuan untuk memperoleh hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian mengenai nilai perusahaan.

### **3.4 Metode Analisis Data**

#### **3.4.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut.

#### **3.4.2 Uji Asumsi Klasik**

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Sebelum melakukan pengujian regresi, terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi agar data yang akan dimasukkan dalam model regresi telah memenuhi ketentuan dan syarat dalam regresi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

##### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, residual memiliki distribusi normal. (Ghozali 2013). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Teknik pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*.

##### **2. Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas dimaksudkan untuk mendeteksi gejala korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel independen. Uji Multikolinearitas dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu dengan melihat VIF (*Variance Inflation Factors*) dan nilai tolerance. Jika  $VIF > 10$  dan nilai tolerance  $< 0,10$  maka terjadi gejala Multikolinearitas (Ghozali, 2013).

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara lain prediksi variable terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. uji Autokorelasi dengan SPSS adalah menggunakan metode uji Durbin Watson (Ghozali, 2013).

#### 3.4.3 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi moderasi, untuk melihat Pengaruh IOS, DER, dan DPR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017. Model regresi moderasi ditunjukkan oleh persamaan berikut ini :

$$PBV = \alpha + \beta_1IOS + \beta_2DER + \beta_3DPR + \varepsilon$$

Keterangan :

PBV	= nilai perusahaan
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= koefisien regresi
IOS	= Investment opportunity set
DER	= keputusan pendanaan
DPR	= kebijakan deviden
$\varepsilon$	= Error

#### **3.4.4 Analisis Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentase variasi variabel terikat pada model dapat diterangkan oleh variabel bebas. Koefisien detrmisasi ( $R^2$ ) dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara  $0 < R^2 < 1$ .

Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2013). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

#### **3.4.5 Uji F**

Uji F dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi hubungan antara variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Apabila tingkat signifikansi  $\leq 0,05$  maka dapat dikatakan secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikansi terhadap variabel dependen. Namun jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka signifikan secara bersama-sama antara variabel independen tidak terdapat pengaruh terhadap variabel dependen.

### 3.4.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji Parsial (Uji t). Uji Parsial (Uji t) digunakan untuk melakukan pengujian untuk mengetahui kemampuan masing-masing variabel independen dalam menjelaskan perilaku variabel dependen. Peneliti menggunakan  $\alpha = 5\%$ . Langkah-langkah yang di tempuh dalam pengujian ini adalah (Ghozali, 2013):

1. Menyusun hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ).

- $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$ , diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- $H_1 : \beta_1 \neq 0$ , diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

- a. Tolak  $H_0$  jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$
- b. Terima  $H_0$  jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 5\%$

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah emiten kelompok industri manufaktur di BEI yang tercatat dari tahun 2014 sampai dengan 2017. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2014-2017. Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel secara acak dan menggunakan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Penarikan jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

**Tabel 4.1**

#### **Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian**

<b>No</b>	<b>Keterangan</b>	<b>Total</b>
<b>1</b>	Perusahaan manufaktur dalam kondisi aktif pada saat penelitian, terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.	<b>141</b>
<b>2</b>	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2014-2017 yang telah diaudit.	<b>(21)</b>
<b>3</b>	Perusahaan sampel yang menginformasikan pembagian dividen secara berturut-turut pada tahun 2014-2017	<b>(92)</b>
	<b>Jumlah Perusahaan Sampel</b>	<b>28</b>

Sumber : Data Diolah, 2018

Dari hasil kriteria pengambilan sampel penelitian pada table 4.1 dapat diketahui jumlah sampel perusahaan adalah 28 perusahaan. Jumlah tersebut berdasarkan pengambilan sampel yang dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2017 berjumlah 141

perusahaan sedangkan kriteria pengambilan sampel pertama adalah perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2014 - 2017 yang telah diaudit sebesar 21 perusahaan dan kriteria pengambilan sampel kedua adalah perusahaan yang tidak membagikan deviden selama periode penelitian sebesar 28.

#### 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut. Analisis statistik deskriptif dihitung menggunakan bantuan SPSS versi 21. Hasil analisis deskriptif adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	112	,03	1,00	,4278	,25169
IOS	112	-,04	,37	,0426	,07063
DER	112	,13	2,65	,6593	,46474
PBV	112	,07	73,47	5,2703	12,71876
Valid N (listwise)	112				

Sumber : Data Diolah, 2018

Dari hasil analisis deskriptif pada table diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Tabel 4.2 menunjukkan data kebijakan deviden dengan nilai minimum adalah sebesar 0,03, nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata sebesar 0,4278 dan nilai standar deviasi sebesar 0,25169. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya kebijakan deviden perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara 0,03 sampai dengan 1,00 dan data yang dimiliki menunjukkan sebaran yang relative kecil, karena

nilai standard deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel kebijakan deviden memiliki sebaran data yang relatif kecil.

2. Tabel 4.2 menunjukkan data keputusan investasi dengan nilai minimum adalah sebesar -0,04, nilai maksimum sebesar 0,37, nilai rata-rata sebesar 0,0426 dan nilai standar deviasi sebesar 0,07063. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya keputusan investasi perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara -0,04 sampai dengan 0,37 dan data yang dimiliki menunjukkan sebaran yang relative besar, karena nilai standard deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel keputusan investasi memiliki sebaran data yang relatif besar.
3. Tabel 4.3 menunjukkan data *debt to equity ratio* dengan nilai minimum adalah sebesar 0,13, nilai maksimum sebesar 2,65, nilai rata-rata sebesar 0,6593 dan nilai standar deviasi sebesar 0,46474. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *debt to equity ratio* perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara 0,13 sampai dengan 2,65 dan data yang dimiliki menunjukkan sebaran yang relative kecil, karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel *debt to equity ratio* memiliki sebaran data yang relatif kecil.
4. Tabel 4.3 menunjukkan data nilai perusahaan dengan nilai minimum adalah sebesar 0,07, nilai maksimum sebesar 73,47, nilai rata-rata sebesar 5,2703 dan nilai standar deviasi sebesar 12,718. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara 0,07 sampai dengan 73,47 dan data yang dimiliki menunjukkan sebaran yang relative besar, karena nilai standar deviasi

lebih besar dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel nilai perusahaan memiliki sebaran data yang relatif besar.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini pengujian normalitas dilakukan uji statistik kolmogorov-smirnov. Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini :

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		112
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,000000
	Std. Deviation	8,10891553
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,090
	Negative	-,066
Kolmogorov-Smirnov Z		,951
Asymp. Sig. (2-tailed)		,326

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Sumber : Data Output SPSS**

Dari hasil uji kolmogorov-smirnov di atas, dihasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,326. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) di atas 0,05.

#### 4.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini :

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 IOS	,983	1,017
DER	,914	1,094
DPR	,904	1,106

Sumber : Data Output SPSS

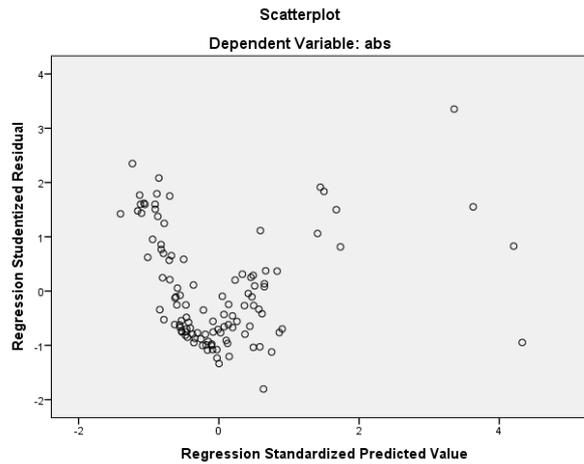
Dari hasil analisis uji multikolinieritas di atas, dihasilkan nilai VIF di bawah 10 dan tolerance diatas 0,1. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat moleasalah multikolinieritas dalam model regresi ini dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

**4.3.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji scatter plotr. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 4.1 di bawah ini :

**Gambar 4.1**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber : Data Output SPSS diolah

Dari hasil analisis uji heteroskedastisitas di atas, data acak dan tidak membentuk pola. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

**4.3.5 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2013). Model regresi yang bebas dari autokorelasi merupakan model regresi yang baik. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini ada atau tidaknya autokorelasi dideteksi menggunakan Uji Durbin-Watson (*DW test*). Uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,770 <sup>a</sup>	,594	,582	8,22077	1,896

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Output SPSS

Dari hasil pada tabel 4.5 di atas, dihasilkan durbin Watson sebesar 1,896. Nilai ini akan dibandingkan dengan DW tabel dengan jumlah sample 112 jumlah variabel bebas 3 dan tingkat kepercayaan 5% di dapat nilai batas bawah (dl) = 1,6373 dan batas atas (du) = 1,7472. Oleh karena nilai DW 1,896 berada di antara batas atas (du) = 1,7472 dan (4-du) = 2,2528, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

**4.4 Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7 di bawah ini :

**Tabel 4.6**

**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-12,162	1,806		-6,735	,000
	IOS	4,610	11,144	,026	,414	,680
	DER	18,204	1,756	,665	10,365	,000
	DPR	12,234	3,260	,242	3,752	,000

a. Dependent Variable: PBV

**Sumber : Data Output SPSS**

Dari hasil analisis regresi linier berganda di atas, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV = -12,162 + 4,610IOS + 18,204DER + 12,234DPR$$

Dari hasil model persamaan regresi diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -12,162. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila besarnya nilai seluruh variabel independen adalah 0, maka besarnya nilai perusahaan akan sebesar -12,162.
2. Nilai koefisien regresi variabel IOS sebesar 4,610. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila IOS bertambah satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 4,610 satuan dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.
3. Nilai koefisien regresi variabel DER sebesar 18,204. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila DER bertambah satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 18,204 satuan dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.
4. Nilai koefisien regresi variabel DPR sebesar 12,234. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila DPR bertambah satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 12,234 satuan dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.

#### **4.4.1 Uji Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen. Dengan pengukuran koefisien determinasi ini akan dapat diketahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar model. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dinyatakan dalam persentase. Nilai koefisien korelasi ( $R^2$ ) ini berkisar antara  $0 < R^2 < 1$ . Semakin besar nilai yang

dimiliki, menunjukkan bahwa semakin banyak informasi yang mampu diberikan oleh variabel-variabel independen untuk memprediksi variansi variabel dependen. Hasil analisis koefisien determinasi adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,770 <sup>a</sup>	,594	,582	8,22077	1,896

Sumber : Data diolah

Hasil analisis koefisien determinasi, dihasilkan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,582. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya variasi variabel *independent* dalam mempengaruhi model persamaan regresi adalah sebesar 58,2% dan sisanya sebesar 41,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

**4.4.2 Uji Statistik F**

Uji F statistik dilakukan untuk menguji apakah variabel independen yang terdapat dalam persamaan regresi secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji F adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji F**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10657,378	3	3552,459	52,566	,000 <sup>b</sup>
	Residual	7298,751	108	67,581		
	Total	17956,128	111			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, IOS, DPR

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil uji F di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 52,566 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dari hasil analisis data di atas, dapat disimpulkan model penelitian ini sudah layak karena nilai signifikansi  $< 0,05$ .

#### 4.4.3 Uji Statistik T

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistic t. Hasil uji statistic t dapat dilihat pada tabel 4.9 di bawah ini :

**Tabel 4.9**

**Hasil Pengujian Hipotesis**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-12,162	1,806		-6,735	,000
1 IOS	4,610	11,144	,026	,414	,680
DER	18,204	1,756	,665	10,365	,000
DPR	12,234	3,260	,242	3,752	,000

a. Dependent Variable: PBV

**Sumber : Data Diolah**

Adapun hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### 1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari keputusan investasi. Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien regresi keputusan investasi yaitu 4,610 dan nilai signifikansi sebesar 0,680. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ ; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi  $0,680 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama penelitian ini tidak didukung

##### 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari keputusan pendanaan. Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien regresi keputusan pendanaan yaitu 18,204 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ ; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua penelitian ini didukung

### 3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari kebijakan deviden. Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien regresi kebijakan deviden yaitu 12,234 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ ; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga penelitian ini didukung

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi keputusan investasi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan yang mengatakan bahwa keputusan yang tepat yang dilakukan oleh seorang manajer dalam membuat keputusan

investasi akan menciptakan suatu peningkatan nilai pada perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila seorang manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka akan menghasilkan kinerja yang optimal yang nantinya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi dengan pertumbuhan aset (TAG) dan mengatakan bahwa keputusan investasi menunjukkan hubungan positif dengan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang dan sinyal inipun akan dianggap investor sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Setiani, 2017).

Tidak berpengaruhnya keputusan investasi yang diprosikan dengan pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan yang ditemukan dalam hasil penelitian ini bisa disebabkan oleh kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer pada perusahaan otomotif tersebut. Selain itu pertumbuhan aset yang merupakan hasil dari keputusan investasi hanya membandingkan antara aset tahun sekarang dengan aset tahun sebelumnya. Walaupun aset tahun sekarang mengalami penurunan tidak menjamin aset tahun berikutnya juga akan mengalami penurunan juga atau sebaliknya. Sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor jika melakukan investasi. Jika investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik investor tetap akan berinvestasi walaupun aset mengalami penurunan atau peningkatan (Setiani, 2017)

Hal ini juga dipertegas dengan kondisi psikologis para pelaku pasar modal di Indonesia yang belum familiar membedakan antara perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hal ini menunjukkan bahwa sinyal pertumbuhan perusahaan yang tercermin dalam level IOS tinggi tidak

direspons oleh para pelaku pasar dengan sikap berbeda dengan perusahaan yang tidak tumbuh (level IOS rendah) dalam mengambil keputusan. Hal ini disebabkan salah satunya karena tidak semua para pelaku pasar menggunakan informasi laporan keuangan secara cermat dalam mengambil keputusan, bahkan tidak menutup kemungkinan mereka hanya mengandalkan analisis teknikal dan lain sebagainya.

Investor memandang perusahaan manufaktur di Indonesia telah memasuki batas *trade-off* dimana penambahan hutang memiliki biaya yang lebih besar dari manfaat yang akan diperoleh dari penambahan hutang tersebut. Peningkatan hutang memiliki arti bahwa perusahaan sedang mengalami keterbatasan arus kas yang akan menyebabkan bertambahnya biaya modal baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Investor menilai penambahan hutang akan mengakibatkan bertambahnya biaya bunga dan resiko kebangkrutan, yang besarnya lebih tinggi daripada manfaat yang akan diperoleh tidak akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan, meskipun tidak secara signifikan

Keputusan investasi sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata pihak luar. Artinya, bahwa adanya investasi yang meliputi investasi dalam bentuk jangka pendek (aktiva lancar) dan jangka panjang (aktiva tetap) tentunya akan banyak memberikan banyak manfaat terhadap perusahaan. Salah satunya perusahaan dengan adanya investasi dalam bentuk jangka panjang (aktiva tetap) maka perusahaan akan dapat menambah aset yang diperlukan oleh perusahaan. Dalam hal ini tentunya, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan sangat membutuhkan banyak modal untuk melakukan pembuatan produk baru (inovasi produk), perluasan dan

peningkatan penjualan, pembaharuan teknologi dan penambahan aset baru, akan tetapi dengan adanya investasi kurang memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata pihak luar, meskipun keputusan investasi mampu meningkatkan dan mengembangkan perusahaan. Pihak luar lebih menggunakan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi politik dan/atau lain-lain sebagai acuan untuk memberikan nilai perusahaan. Faktor eksternal inilah yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV (*price book value*).

Selain hal tersebut, hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan karena IOS tidak selalu mempengaruhi positif nilai pasar perusahaan pada tahun ini. Kegiatan investasi tidak dapat dikendalikan atas dasar tahunan. Investasi pada umumnya baru membuahkan hasil setelah melalui usaha bertahun – tahun. Untuk berinvestasi yang baikpun tidak dapat dilakukan dalam jangka waktu yang pendek. Pada dasarnya IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan, karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assetsinplace*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu hasil dari ISakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada beberapa tahun berikutnya.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Chairunnisa (2014), Syardiana et al., (2015), dan Hidayah, (2015) membuktikan Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini sesuai dengan Azmat (2014), dan Efni (2011) membuktikan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.5.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi keputusan pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan menunjukkan rasio hutang terhadap modal Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Brigham & Houston (2014), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan. 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 (Afzal & Rohman, 2012).

Rasio Hutang mencerminkan tingkat resiko suatu perusahaan, para investor tidak hanya berorientasi terhadap laba, namun juga mempertimbangkan tingkat resiko yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat resiko perusahaan tercermin pada *debt to equity ratio* (DER) yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan

dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Setiap investor tentu menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi karena mencerminkan tingkat resiko yang tinggi pula tetapi investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan jika nilai DER tidak melebihi batas hutang dan tidak lebih besar dari modal perusahaan (Rahmawati & Suryono, 2017).

Hasil ini sesuai penelitian Afzal & Rohman, (2012) ; Anton (2016) ; Rehman (2016); Suroto (2015); Winarto (2015) membuktikan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Rajhans & Kaur (2013) dan Khoiruddin & Sudarsono (2013) membuktikan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

#### **4.5.3 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kebijakan deviden akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori signalling menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan pertanda bahwa perusahaan mempunyai prediksi potensi arus kas yang tinggi di masa depan dan sebaliknya dividen yang rendah mengandung sinyal bahwa arus kas perusahaan terbatas. Litner menjelaskan bahwa perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen tinggi apabila manajer mampu untuk mempertahankannya. Perubahan pembayaran dividen tersebut memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan (Brigham & Houston, 2014).

Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam

perusahaan. Dengan begitu nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun capital gain. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar (Achmad & Amanah, 2014).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Achmad & Amanah, 2014). Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak+penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya

laba perusahaan mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Sartini & Purbawangsa, 2014).

Hasil ini sesuai penelitian Suroto (2015), Achmad & Amanah (2014), Sartini & Purbawangsa (2014), Rahmawati & Suryono (2017), Suparno & Pitoyo (2016), Winarto (2015) dan (Ayako & Wamalwa, 2015) membuktikan bahwa dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil ini tidak sesuai penelitian penelitian yang dilakukan oleh Ramadan (2016), Rajhans & Kaur (2013), dan Rehman (2016) membuktikan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi keputusan investasi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi keputusan pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kebijakan deviden akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu dari hasil penelitian masih terdapat

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dengan periode penelitian selama empat tahun.
2. Dari hasil analisis koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa variabel independent dalam penelitian ini hanya bisa menjelaskan variabel dependen sebesar 58,2% dan sisanya sebesar 41,8%. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel independent tersebut belum dapat sepenuhnya mempengaruhi struktur modal.

### 5.3 Saran

Dengan memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka dapat diberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian sehingga mendapatkan jumlah perusahaan sampel yang lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel independent yang seperti tingkat pajak, profitabilitas, dan *free cash flow*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(9), 1–15.
- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1998), 1–9.
- Anton, S. G. (2016). The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 3(10), 107–112.
- Ayako, A., & Wamalwa, F. (2015). Determinants of Firm Value in Kenya : Case of Commercial Banks Listed at the Nairobi Securities Exchange. *Applied Finance and Accounting*, 1(2), 129–142. <https://doi.org/10.11114/afa.v1i2.934>
- Azmat, Q. (2014). Firm value and optimal cash level : evidence from Pakistan, (1998). <https://doi.org/10.1108/IJoEM-11-2011-0104>
- Brigham, E., & Houston, P. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chairunnisa, R. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*, 1(1), 92–102.
- Chen, L., & Chen, S. (2011). “ The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators ” The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Motivation*, 8(3), 121–129.
- Debby, J. F., Mukhtaruddin, Yuniarti, E., Saputra, D., & Abuko. (2015). Good Corporate Governance, Company’s Characteristics and Firm’s Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review*, 4(1), 11–19. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Efni, Y. (2011). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia).
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm’s Value: (A Study About Agency Theory). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>

- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XIX(03), 420–432.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (9th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Karaca, S. S., & Savsar, A. (2015). The effect of financial ratios on the firm value and earnings per share. *JIMS8M: The Journal of Indian Management & Strategy*, 20(4), 4. <https://doi.org/10.5958/0973-9343.2015.00026.5>
- Khoiruddin, M., & Sudarsono, M. A. (2013). Penentu Nilai Perusahaan Penerbit Efek Syariah. In *Seminar and Call for Paper 2015 : Strategic Agility : Thrive in Turbulent Environment* (pp. 1–17).
- Languju, O., Mangantar, M., & H.D.Tasik, H. (2016). Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(02), 387–398.
- Malik, M. S., & Maqsood, M. (2015). Impact of Changes in Dividend Policy on Firm ' s Value : A Case Study of Cement Sector of Pakistan. *Journal of Basic Sciences and Applied Research*, 1(4), 41–52.
- Martono, & Harjito, A. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UII.
- Min, B.-S., & Verhoeven, P. (2013). Outsider Board Activity, Ownership Structure and Firm Value: Evidence from Korea. *International Review of Finance*, 13(2), 187–214. <https://doi.org/10.1111/irfi.12004>
- Nurchayani, N. W., & Suardikha, I. M. S. (2017). Investment Opportunity Set (IOS) sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan dividen pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(2), 565–592.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 9, 1–14.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- Rahmawati, D., & Suryono, B. (2017). Pengaruh DPR , EPS dan DER Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume*, 6(6), 1–17.
- Rajhans, R. K., & Kaur, K. (2013). Financial Determinants of Firms' Value Evidence From Indian Firms. *Zenith International Journal of Business Economics &*

- Management Research*, 3(5), 70–76.
- Ramadan, I. Z. (2016). Panel Data Approach of the Firm ' s Value Determinants : Evidence from the Jordanian Industrial Firms. *Modern Applied Sciences*, 10(5), 163–169. <https://doi.org/10.5539/mas.v10n5p163>
- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(2006), 40–57.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Rustendi, T., & Jimmi, F. (2008). Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1), 411–422. Retrieved from [http://www.academia.edu/download/33478454/Jurnal\\_Rustendi.pdf](http://www.academia.edu/download/33478454/Jurnal_Rustendi.pdf)
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 1–10. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Deviden dan Faktor-Faktor Yang mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(2), 81–91.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Senda, F. D. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, Profitabilitas, Leverage FInancial, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan, 1–6.
- Setiani, R. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang terdaftar di BEI. *Jurnal UNP*, 1–10.
- Setyoko, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014).
- Siahaan, U. M., Suhadak, Handayani, S. R., & Solimun. (2014). The Influence of Company Size and Capital Structure towards Liquidity, Corporate Performance

- and Firm Value, for Large and Small Group Companies. *European Journal of Business and Management*, 6(18), 148–157.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143–172.
- Subagyo. (2014). Dampak Praktik Corporate Governance Terhadap Firm Value. *Jaffa*, 02(1), 1–12.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suparno, & Pitoyo, D. (2016). Determinant Factor of Firm ' s Value on Manufacturing Company in Indonesian Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 15(1), 138–147.
- Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010 - Januari 2015. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4(3), 100–117.
- Syardiana, G., Rodonni, A., & Eka Putri, Z. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set , Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan, dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, VIII(1), 39–46.
- Winarto, J. (2015). The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(4), 14–25. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2010.11.002>

[www.idx.com](http://www.idx.com)

**LAMPIRAN – LAMPIRAN**

**Lampiran 1**  
**Daftar Kode dan Sampel Perusahaan**

<b>NO.</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
2.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
3.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
4.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
5.	LION	Lion Metal Works Tbk
6.	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
7.	EKAD	Ekadharma Internasional Tbk
8.	TRST	Trias Sentosa Tbk
9.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
10.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
12.	MYOR	Mayora Indah Tbk
13.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
14.	SKLT	Sekar Laut Tbk
15.	GGRM	Gudang Garam Tbk
16.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
17.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
18.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
19.	MERK	Merck Tbk
20.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
21.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
22.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
23.	ASII	Astra Internasional Tbk

24.	AUTO	Astra Otoparts Tbk
25.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
26.	BATA	Sepatu Bata Tbk
27.	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
28.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk

**Lampiran 2**  
**Input data SPSS**

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>TAHUN</b>	<b>DPR</b>	<b>IOS</b>	<b>DER</b>	<b>PBV</b>
1	INTP	2014	0.942856	0.098274	0.175286	3.415064
		2015	0.350661	0.060434	0.158049	2.93839
		2016	0.883609	0.027522	0.153487	2.274452
		2017	0.848541	0.011633	0.175398	2.597167
2	SMGR	2014	0.434188	0.039591	0.372452	3.018848
		2015	0.492391	0.129652	0.390379	2.064299
		2016	0.399987	0.128408	0.446534	1.707225
		2017	0.896824	0.034241	0.608575	1.807377
3	AMFG	2014	0.075703	0.013447	0.230402	0.974395
		2015	0.101715	0.068394	0.259585	0.854501
		2016	0.133311	0.308328	0.529449	0.759655
		2017	0.898876	0.087508	0.766141	0.626748
4	ARNA	2014	0.141563	0.024164	0.384635	4.034009
		2015	0.525762	0.10385	0.599121	4.882097
		2016	0.032455	-0.01691	0.627714	4.065288
		2017	0.303767	-0.01561	0.555612	2.467589
5	LION	2014	0.424606	0.068597	0.351647	0.117159
		2015	0.452131	0.017751	0.406359	1.029794
		2016	0.49134	0.010847	0.457307	1.105305
		2017	0.222222	-0.03346	0.507688	0.707259
6	LMSH	2014	0.129675	0.04443	0.206676	0.070788
		2015	0.493827	-0.01288	0.1898	0.435427
		2016	0.07677	0.209401	0.38794	0.540078
		2017	0.074074	-0.03747	0.243334	0.52954
7	EKAD	2014	0.157068	0.01902	0.53683	1.251976
		2015	0.148214	-0.02245	0.334737	1.196691
		2016	0.254635	0.367505	0.18666	0.879363
		2017	0.148148	0.01265	0.202092	0.716889
8	TRST	2014	0.466853	-0.00365	0.851432	0.502142
		2015	0.554939	0.036081	0.715634	0.444821
		2016	0.415282	-0.023	0.702894	0.462101
		2017	0.357143	-0.03089	0.692005	0.54571
9	CPIN	2014	0.168982	0.126583	0.875647	4.106651
		2015	0.258882	0.082883	0.948644	4.757815
		2016	0.413589	0.00456	0.709725	3.706484
		2017	0.368421	-0.00915	0.561668	4.009999

10	ICBP	2014	0.497067	0.040297	0.701127	5.633088
		2015	0.497454	0.028095	0.620844	5.444198
		2016	0.498818	0.019328	0.562198	5.389453
		2017	0.472393	0.031815	0.555747	4.991978
11	INDF	2014	1	-0.00297	1.13728	1.498861
		2015	1	0.033913	1.129595	1.430432
		2016	0.49786	0.007369	0.870092	1.683493
		2017	0.493697	0.046457	0.880788	1.300443
12	MYOR	2014	0.509628	0.045737	1.509687	5.567108
		2015	0.219941	0.01637	1.183618	6.02607
		2016	0.34965	0.006866	1.062553	7.315796
		2017	0.295775	0.00733	1.028168	9.303019
13	ROTI	2014	0.083736	0.235537	1.231897	5.8256
		2015	0.103461	0.052247	1.277025	6.004988
		2016	0.248237	0.007311	1.023661	5.683664
		2017	0.496385	0.033104	0.616809	2.676324
14	SKLT	2014	0.2443	0.027682	1.161955	1.531295
		2015	0.203046	0.03539	1.480263	1.658199
		2016	0.167336	0.26594	0.918749	2.437348
		2017	0.14881	0.019073	1.068748	2.582671
15	GGRM	2014	0.286719	0.071871	0.752117	2.837314
		2015	0.777331	0.017844	0.670847	3.624632
		2016	0.749226	0.006234	0.591125	3.26564
		2017	0.645161	0.013625	0.582451	3.190268
16	DVLA	2014	0.304456	0.019401	0.284504	2.052289
		2015	0.252881	-0.00638	0.413743	1.719423
		2016	0.47868	0.095558	0.418483	1.974303
		2017	0.500276	-0.00495	0.559606	1.996596
17	KAEF	2014	0.200047	0.017023	0.389814	2.338972
		2015	0.215577	0.032861	0.670207	3.254255
		2016	0.2	0.07046	1.030707	5.941787
		2017	0.818287	0.111716	1.369718	4.6202
18	KLBF	2014	0.499432	0.038544	0.265604	8.713757
		2015	0.444341	0.032455	0.201376	4.586065
		2016	0.44843	0.034315	0.181411	4.664112
		2017	0.429017	0.047358	0.195926	5.111246
19	MERK	2014	0.802326	0.022507	0.234597	4.567855
		2015	0.534285	0.045818	0.354991	6.882581
		2016	0.291206	0.025819	0.276763	7.015948
		2017	0.851393	0.05636	0.376267	4.567808
20	TSPC	2014	0.38835	0.061743	0.373882	2.210612
		2015	0.431072	0.009893	0.449049	2.038785

		2016	0.419569	0	0.420802	2.00959
		2017	0.420168	0.028878	0.420802	1.524182
21	TCID	2014	0.472922	0.13534	0.378693	3.133089
		2015	0.151407	-0.01097	0.129998	1.878912
		2016	0.508685	0.016272	0.12523	1.860519
		2017	0.460157	0.012405	0.270932	1.9151
22	UNVR	2014	1	0.033181	2.105316	71.3428
		2015	1	0.06185	2.258498	68.35983
		2016	0.999162	0.072171	2.559689	73.47365
		2017	0.901961	0.047215	2.654552	67.76961
23	ASII	2014	0.455889	0.014354	0.963831	2.391549
		2015	0.495368	0.001842	0.939692	2.143628
		2016	0.448754	0.005862	0.87165	2.105111
		2017	0.117927	0.01747	0.891178	1.909857
24	AUTO	2014	0.530827	0.008553	0.418719	1.450215
		2015	0.408472	0.014035	0.413636	0.936062
		2016	0.103722	0.006337	0.386817	1.212188
		2017	0.307018	-0.00494	0.37208	0.741389
25	SMSM	2014	0.426985	0.00012	0.525409	5.824772
		2015	0.622833	0.100012	0.541476	4.74809
		2016	0.822785	-0.02514	0.427001	4.46464
		2017	0.114943	0.010455	0.336485	4.535918
26	BATA	2014	0.4	0.045299	0.805786	3.241551
		2015	0.06474	-0.01318	0.453356	2.161966
		2016	0.73161	-0.01888	0.444378	1.843292
		2017	0.380179	-0.00071	0.47709	1.335212
27	SCCO	2014	0.338224	0.024761	1.033426	0.980216
		2015	0.291104	0.01274	0.922415	1.092162
		2016	0.181135	0.001849	1.007452	1.814238
		2017	0.229008	0.339997	0.471375	0.079122
28	TOTO	2014	0.286625	0.122496	0.646606	3.18896
		2015	0.434169	0.027875	0.635582	4.462761
		2016	0.796081	0.002569	0.693998	5.417769
		2017	0.481125	-0.02666	0.668736	2.169051

### Lampiran 3

### Output Hasil Penelitian

#### 1. Analisis Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	112	,03	1,00	,4278	,25169
IOS	112	-,04	,37	,0426	,07063
DER	112	,13	2,65	,6593	,46474
PBV	112	,07	73,47	5,2703	12,71876
Valid N (listwise)	112				

Sumber : sumber data yang diolah periode 2014-2017 menggunakan spss; regresi

#### 2. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		112
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	8,10891553
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,090
	Negative	-,066
Kolmogorov-Smirnov Z		,951
Asymp. Sig. (2-tailed)		,326

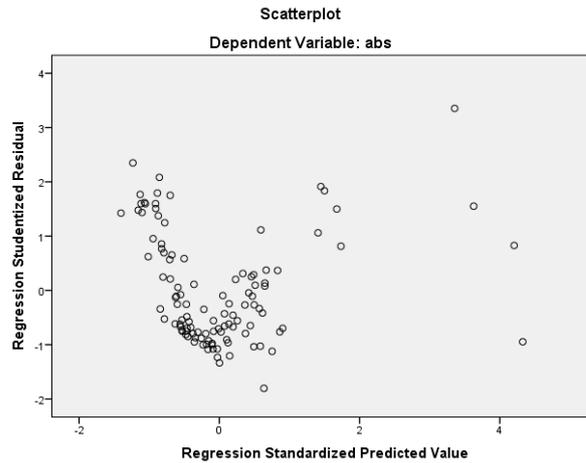
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

##### b. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
IOS	,983	1,017
DER	,914	1,094
DPR	,904	1,106

##### c. Uji Heteroskedastisitas



d. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>p</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,770 <sup>a</sup>	,594	,582	8,22077	1,896

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

b. Dependent Variable: PBV

### 3. Analisis Regresi Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-12,162	1,806		-6,735	,000
	IOS	4,610	11,144	,026	,414	,680
	DER	18,204	1,756	,665	10,365	,000
	DPR	12,234	3,260	,242	3,752	,000

a. Dependent Variable: PBV

a. Uji Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,770 <sup>a</sup>	,594	,582	8,22077	1,896

b. Uji Statistik F

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10657,378	3	3552,459	52,566	,000 <sup>b</sup>
	Residual	7298,751	108	67,581		
	Total	17956,128	111			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, IOS, DPR

c. Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-12,162	1,806		-6,735	,000
	IOS	4,610	11,144	,026	,414	,680
	DER	18,204	1,756	,665	10,365	,000
	DPR	12,234	3,260	,242	3,752	,000

a. Dependent Variable: PBV