

Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan
Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia(BEI)

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Devi Aditya Purwitasari
Nomor Mahasiswa : 14311627
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA

2018

Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan
Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia(BEI)

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Ditulis oleh :

Nama : Devi Aditya Purwitasari
Nomor Mahasiswa : 14311627
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

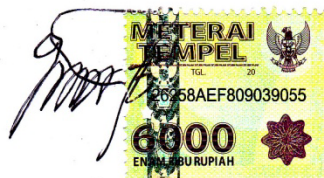
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa dalam skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain seperti yang dimaksud dalam buku pedoman penyusunan skripsi Jurusan Manajemen FE UII. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 15 Februari 2018

Penulis,



Devi Aditya Purwitasari

Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan
Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia (BEI)

Nama : Devi Aditya Purwitasari
Nomor Mahasiswa : 14311627
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 15 Februari 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dr. D. Agus Harjito, M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Disusun Oleh : **DEVI ADITYA PURWITASARI**

Nomor Mahasiswa : **14311627**

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

Pada hari Selasa, tanggal: 13 Maret 2018

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

Penguji : Nur Fauziah, Dra., MM.

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah kupersembahkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan kesempatan untuk menyelesaikan tugas akhir dengan segala kekuranganku. Segala syukur ku ucapkan kepadaMu karena telah menghadirkan mereka yang selalu memberi semangat dan doa disaat aku tertatih. Karena-Mu lah mereka ada, dan karenaMu-lah tugas akhir ini terselesaikan. Hanya padaMu tempat kumengadu dan mengucapkan syukur.

Kepada Ayah dan Ibu tercinta tugas akhir ini kupersembahkan. Tiada kata yang bisa menggantikan segala sayang, usaha, semangat, dan juga uang yang telah dicurahkan untuk penyelesaian tugas akhir putrimu ini. Untuk kakakku yang tercinta (Fandi Atmaja dan Indah Adi Kustini) terima kasih untuk dukungannya serta kepada Seluruh keluarga besarku yang kusayangi dan kukasihi terima kasih atas motivasinya selama ini.

Tak lupa, sahabat dan teman seperjuangan yang tak mungkin disebutkan satu persatu, perkuliahan akan tidak ada rasa jika tanpa kalian, pasti tidak ada yang akan dikenang, tidak ada yang diceritakan pada masa depan. Ku ucapkan terimakasih yang sedalam-dalamnya. Mohon maaf jika ada salah kata. Sukses buat kalian semua. Semoga Allah memberikan Rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua. Amin.

MOTTO

“Jalan tidak selalu lurus, apapun yang terjadi selalu bersyukur, jalani dengan ikhlas dan menyerahkan semua takdir pada-Nya”.

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of profitability, investment decisions, funding decisions, and dividend policy on corporate value. The sample of this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2013 to 2015. Data collected by documentation method. Sampling using purposive sampling method, and obtained 25 companies. Hypothesis test is done by using regression analysis method of panel data (Pooled Data). The results of this research indicate: (1) profitability has a significant effect on firm value; (2) investment decision has significant effect on firm value; (3) funding decisions have significant effect on firm value; (4) dividend policy has no significant effect on firm value. Changes occurring in the sample of sample companies were 98,02% due to changes in profitability, investment decisions, funding decisions and dividend policies; while the remaining 1,98% is determined by other variables not covered in this research.

Keywords: *Firm value, profitability, investment decisions, the funding decisions, deviden policy.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2015. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, dan diperoleh 25 perusahaan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi data panel (Pooled Data). Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perubahan yang terjadi pada sampel perusahaan sampel sebesar 98,02% disebabkan oleh perubahan profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen; sedangkan sisanya 1,98% ditentukan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

Kata kunci: Nilai perusahaan, profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Syukur Alhamdulillah penulis haturkan kepada Allah SAW atas rahmat dan karunia ilmu yang diberikan penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)” Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan akademis dalam menyelesaikan studi Program Sarjana S-1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan, dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini, penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. **Nandang Sutisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D.** selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
2. **Dr. D. Agus Harjito, M.Si** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, sekaligus selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan banyak saran, bimbingan, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. **Drs. Sutrisno, MM,** selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

4. Seluruh dosen dan staf pengajar jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
5. Ayah dan Ibu tercinta dan seluruh keluarga besar yang selalu memberikan doa, kehangatan dan kasih sayang serta perhatian yang luar biasa, saya ucapkan banyak terima kasih.
6. Sahabat-sahabat tercinta Myla, Siska, Widia, Deni terimakasih sudah menemani penulis selama masa kuliah dan menjadi tempat berbagi baik kala senang maupun sedih.
7. Semua pihak yang terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Karena kesempurnaan hanya milik Allah dan kekurangan dalam penyusunan skripsi ini murni milik penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang. Dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 15 Februari 2018

Penulis,

(Devi Aditya Purwitasari)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Halaman Persembahan.....	viii
Motto.....	vii
Abstraksi	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN.....	17
1.1. Latar Belakang Masalah.....	17
1.2. Perumusan Masalah	22
1.3. Batasan Masalah.....	22
1.4. Tujuan Penelitian	23
1.5. Manfaat Penelitian	23
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	25
2.1. Landasan Teori.....	25

2.1.1.	Nilai Perusahaan	25
2.1.2.	Profitabilitas.....	26
2.1.3.	Keputusan Investasi	27
2.1.4.	Keputusan Pendanaan	28
2.1.5.	Kebijakan Deviden	29
2.2.	Penelitian Terdahulu	33
2.3.	Kerangka Pemikiran.....	36
2.4.	Hipotesis Penelitian.....	37
BAB III METODE PENELITIAN		41
3.1.	Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	41
3.1.1.	Variabel Dependen	41
3.1.2.	Variabel Independen.....	41
3.2.	Jenis dan Teknik Pengambilan Data	43
3.3.	Populasi dan Sampel	43
3.4.	Metode Pengumpulan Data	45
3.5.	Metode Analisis Data.....	45
3.5.1.	Estimasi Regresi Data Panel.....	47
3.5.1.1.	Commond Effect Model.....	47
3.5.1.2.	Fixed Effect Model	48
3.5.1.3.	Random Effect Model.....	49
3.6.	Pemilihan Metode	50
3.6.1.	Chow Test.....	50

3.6.2. Uji Hausman.....	51
3.6.3. Uji Statistik.....	51
3.6.3.1.Koefisien Determinasi (R^2).....	51
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	53
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	53
4.2. Hasil Uji Regresi Data Panel.....	53
4.2.1. Pemilihan Model Regresi.....	61
4.3. Hasil Estimasi Fixed Effect.....	63
4.4. Koefisien Determinasi (R^2).....	64
4.5. Pengujian Hipotesis.....	65
4.5.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	65
4.5.2. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	66
4.5.3. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	67
4.5.4. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan	68
BAB V PENUTUP	70
5.1. Kesimpulan	70
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	72
5.3. Saran.....	72
LAMPIRAN.....	73
DAFTAR PUSTAKA	81

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan Sampel	56
Tabel 4.2 Hasil estimasi Common Effect	58
Tabel 4.3 Hasil estimasi Fixed Effect	59
Tabel 4.4 Hasil estimasi Random Effect	60
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow Test	62
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman Test	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	36
------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Daftar Nama Perusahaan Sampel	73
Hasil Data Diolah.....	74
Common Effect Model	76
Fixed Effect Model	77
Random Effect Model.....	78
Uji Chow Test.....	79
Uji Hausman Test	80

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Telah banyak perusahaan-perusahaan yang berdiri di Indonesia. Perusahaan sebagai suatu entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan, baik tujuan jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Ikbal *etal*, 2011).

Nilai perusahaan sangat penting. Hendragunawan *etal* (2015) mengatakan bahwa nilai dapat dianggap sebagai keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Nilai tersebut juga mencerminkan respon pasar terhadap perusahaan. Teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa kenaikan nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham yang menunjukkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Andinata (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value (PBV) ratio*. *Price to book value (PBV) ratio* adalah rasio yang digunakan

untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan (Kustini, 2013). Dan menurut Hidayati (2010) semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas. Menurut Clementin dan Priyadi (2016) profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi juga akan menarik minat para investor untuk berlomba-lomba membeli saham perusahaan karena investor menilai nampaknya manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset dan modal yang dimiliki hingga memperoleh keuntungan yang maksimal. Sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE).

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (Kustini, 2013). Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat

mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik, itu berarti pemilik perusahaan semakin kuat, begitu juga sebaliknya (Kasmir, 2015).

Memaksimalkan nilai perusahaan membutuhkan usaha yang optimal dari seorang manajer. Oleh karena itu, seorang manajer diharuskan untuk membuat beberapa keputusan yang hati-hati dan terpadu. Akurasi sangat penting dalam pengambilan keputusan, terutama keputusan keuangan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan deviden (Van Horne dan Wachowiz, 2009). Seorang manajer keuangan harus mampu mengambil ketiga keputusantersebut secara efektif dan efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan tercermin dalam pencapaian tingkat keuntungan yang optimal. Efisien dalam pembiayaan investasi akan tercermin dalam perolehan dana dengan biaya minimum. Sedangkan kebijakan dividen yang optimal akan tercermin dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan. Ketiga keputusan tersebut secara simultan akan turut menyumbang pencapaian tujuan perusahaan dan peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional (Sartono, 1996).

Menurut Pujiati dan Widanar (2009) keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya

akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011).

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Makin besar *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah (Septia, 2015).

Keputusan pendanaan juga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al*, 2012). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Efni *et al* (2011) menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

Menurut Nur (2010) keputusan pendanaan menyangkut tentang bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi yang efisien, bagaimana menentukan komposisi sumber dana optimal bagi perusahaan dan

bagaimana komposisi optimal itu harus dipertahankan serta apakah perusahaan sebaiknya menggunakan modal asing atau modal sendiri. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dan melalui ekuitas. Keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Kebijakan lain yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Afzal dan Rohman, 2012). Kebijakan dividen akan berpengaruh positif terhadap nilai saham, melalui penciptaan keseimbangan di antara dividen saat ini dan laba ditahan sehingga mampu memaksimalkan nilai saham (Amri, 2008). Kebijakan Dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam

bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2001).

Penelitian ini dilakukan dengan mencari data yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menfokuskan pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memproses bahan mentah hingga berubah menjadi bahan yang siap untuk dipasarkan yang melibatkan berbagai sumber bahan baku, proses produksi dan teknologi (Damayanti, 2011).

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis mengambil judul penelitian yaitu Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2. Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah di atas maka dapat ditarik identifikasi rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas yang diprosikan dengan ROE (*Return On Equity*) terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh keputusan investasi yang diprosikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan?

4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan?

1.3. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penulis tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari luasnya permasalahan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

1.4. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian yang akan dilakukan adalah untuk memperoleh bukti bagaimana pengaruh profitabilitas dengan proksi ROE (*Return On Equity*), keputusan investasi dengan proksi PER (*Price Earnings Ratio*), keputusan pendanaan dengan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen dengan proksi DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik diantaranya :

1. Bagi perusahaan, diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat

digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi.
3. Bagi peneliti, diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi maupun acuan bagi mahasiswa maupun pembaca untuk melakukan penelitian di waktu yang akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1.Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Perusahaan harus memaksimalkan nilai perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai sebuah perusahaan adalah tentang persepsi investor terkait dengan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat dari harga saham (Ulum, 2015). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan (Safitri *et al*, 2014).

Menurut Solichah (2015) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham).

Menurut Rashid dan Islam (2008) nilai dari suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai jumlah utilitas atau manfaat yang diperoleh dari saham dari suatu perusahaan oleh pemegang saham. Nilai perusahaan

menggambarkan bagaimana manajemen mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) yaitu rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *Price Book Value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Kustini, 2013).

2.1.2. Profitabilitas

Menurut Weston dan Brigham (1991) rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah ROE (*Return On Equity*). ROE adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan

membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROE yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

2.1.3. Keputusan Investasi

David (2007) mendefinisikan keputusan investasi sebagai keputusan tentang alokasi dan dana realokasi dan sumber daya ke dalam proyek, aset dan divisi di perusahaan. Investasi keputusan atau disebut juga sebagai capital budgeting decision adalah proses perencanaan dan mengelola investasi jangka panjang perusahaan.

Prasetyo (2011) menyatakan bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini adalah PER (*Price Earning Ratio*). Dalam rasio ini dihitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Menurut Sofyan (2001) menjelaskan bahwa semakin tinggi PER (*Price Earning Ratio*) maka menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan yang tinggi, saham memiliki resiko yang rendah dan investor puas dengan pendapatan yang tinggi serta

perusahaan mengharapkan pertumbuhan deviden daripada proporsi laba yang tinggi.

2.1.4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al*, 2011). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Efni, *et al.* (2012), menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan utang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan dalam mengukur keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah DER (*Debt Equity Ratio*). Hubungan yang dimiliki oleh *debt equity* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kepercayaan yang tinggi meskipun tingginya modal yang dibiayai oleh hutang. Menurut Hermuningsih (2013) ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan ke depan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Dengan adanya hutang juga dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara berlebihan dan bebas oleh pihak manajemen, dengan adanya peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi namun masih bisa memberikan informasi positif terhadap pemegang saham dan investor menandakan bahwa penggunaan hutang masih berada di atas kemampuan perusahaan.

2.1.5. Kebijakan Dividen

Menurut David (2007) kebijakan dividen merupakan keputusan yang menentukan presentasi pendapatan akan didistribusikan kepada pemegang saham, stabilitas dividen dari tahun ke tahun dan pembelian kembali saham yang beredar. Kehinde dan Abiola (2001) memandang kebijakan dividen sebagai kebijakan sebuah perusahaan yang menjelaskan bagaimana perusahaan membagi pendapatan antara laba ditahan dan dividen. Sedangkan menurut Weston and Copeland (1997) kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memegangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen yang optimal adalah dengan memaksimalkan harga saham perusahaan yang mengarah pada maksimalisasi nilai perusahaan. Dividen itu kompleks karena perusahaan biasanya enggan untuk mengubah dividen, khususnya, perusahaan menghindari pemotongan dividen bahkan ketika pendapatan turun. Kebijakan dividen diakui sebagai hal yang penting karena peran keuangan yang semakin penting dalam strategi pertumbuhan keseluruhan perusahaan. Tujuan dari manajer keuangan adalah untuk mengetahui kebijakan dividen optimal yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Gordon, 2003).

Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Rakhimsahdan Barbara (2011), menyatakan bahwasemakin tinggi dividend payout ratio, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi, karena dividend payout ratio yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan. Ada beberapa teori kebijakan dividen, diantaranya :

a. Teori *Divident Irrelevant*

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011).

b. Teori *Bird in the Hand*

Teori ini dikembangkan oleh Myron Goldon dan John Lintner. Mereka berpendapat bahwa ada hubungan antara dividend payout dan nilai perusahaan. Sejak investor modal nilai keuntungan sebagai riser dari dividen, perusahaan harus memiliki dividend payout ratio yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, pembayaran dividen yang tinggi akan menaikkan harga saham (Priya dan Mohnasundari, 2016). Menurut teori *ini*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*.

c. *Teori Information Content of Dividend*

Menurut teori ini, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

d. *Teori Clientele effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

e. *Signaling Hipotesis*

Priya dan Mohanasundari (2016) mengatakan bahwa *Signaling Hipotesis* memiliki keberadaan informasi asimetris antara manajer dan pemegang saham. Hipotesis Modigliani Miller mengasumsikan bahwa dalam suatu perusahaan, informasi yang tersedia untuk orang dalam dan orang luar adalah sama; namun manajer mungkin memiliki informasi terkait dengan nilai perusahaan yang investor luar tidak memiliki.

f. *Tax-Effect Hipotesis*

Hipotesis Modigliani Miller mengasumsikan bahwa dividen dan capital gain memiliki perbedaan sehubungan dengan pajak. Namun, dalam praktiknya, pajak mungkin memiliki pengaruh pada pembayaran dividen dan yang lebih penting, pada nilai perusahaan. Keuntungan pajak untuk *capital gain* memotivasi investor untuk lebih memilih perusahaan yang mempertahankan pendapatan mereka daripada *dividen pay*. Akibatnya, tingkat rendah dividen akan menaikkan harga saham (Priya dan Mohanasundari, 2016).

g. *Agency Costs and Free Cash Flow Hypothesis*

Pendekatan Modigliani dan Miller mengasumsikan bahwa ada konflik antara manajer dan pemegang saham. Namun, dalam kenyataannya, asumsi ini mungkin tidak berlaku benar karena kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham tidak sama persis. Oleh karena itu, pemegang saham mungkin menimbulkan biaya agensi, menyebabkan potensi konflik antara manajer dan pemegang saham. Teori ini mengemukakan bahwa peningkatan dividen merupakan salah satu cara mengurangi biaya agensi (Priya dan Mohanasundari, 2016).

Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan DPR (*Divident Payout Ratio*). DPR adalah indeks yang mengindikasikan apakah perusahaan membayar sebagian besar keuntungan sebagai dividen atau menginvestasikan kembali secara internal (David, 2007). Kemampuan signifikan pembayaran dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan diartikan sebagai bahwa pembayaran keuntungan adalah tujuan

utama investor menginvestasikan dananya sehingga informasi pembayaran dividen menjadi salah satu daya tarik perusahaan kepada pasar (Nareshwari *et al*, 2016).

2.2. Penelitian Terdahulu

Hasil dari penelitian Dewi (2016) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Kemampuan perusahaan yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan. Dengan hal ini, maka para investor akan memperhatikan profitabilitas suatu perusahaan sebagai pertimbangan keputusan investasi. Penelitian tersebut juga diakui oleh Ayuningtyas dan Kurnia (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh ini dimungkinkan akan menimbulkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Semakin besar laba atau profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan melahirkan sentimen positif yang sangat kuat pada para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar.

Hasil dari penelitian Chen dan Chen (2011), Chowdhury & Chowdhury (2010), Velnampy & Pratheepkanth (2012), Patel & Viral (2013), Singh (2013) juga mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas

suatu perusahaan, maka semakin banyak keuntungan yang bisa ditanggung, dan semakin tinggi nilai dari perusahaan.

Hasil penelitian Dewi (2016) mengungkapkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu memaksimalkan investasi yang dilakukan, sehingga laba yang dihasilkan tidak sesuai dengan keinginan investor. Oleh karena itu, semakin tinggi keputusan investasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan kedepannya. Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya Rini *et al* (2010) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuan melalui investasi dalam menghasilkan laba, maka nilai perusahaan dapat meningkat.

Hasil penelitian Dewi (2016) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang tinggi, akan dipercaya oleh pihak ketiga untuk mendapatkan pinjaman. Sehingga, hutang yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan akan tumbuh dimasa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Menurut Wijayadan Wibawa (2010) menyebutkan adanya hubungan positif antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Dalam

penelitiannya menyebutkan bahwa 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.

Miller (1961) menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Kesimpulan ini didukung oleh hasil penelitian Rizqia *et al* (2013), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Brealey *et al* (2008) menyatakan bahwa hasil variabel kebijakan dividen tidak dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor tidak membutuhkan dividen untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak akan berdampak pada nilai perusahaan.

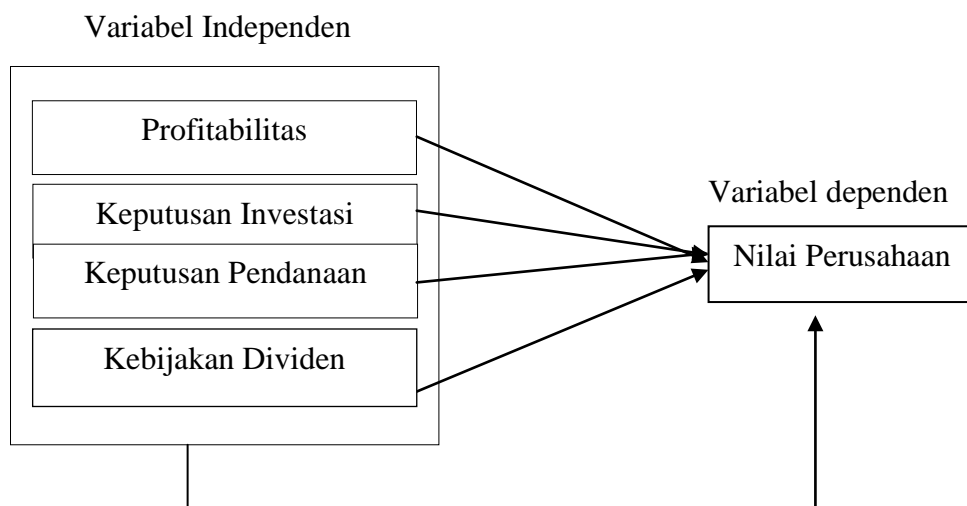
Sedangkan hasil penelitian dari Rizqia *et al* (2013) mengemukakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan implikasi dan kontribusi terhadap praktik bisnis, termasuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mereka berkomitmen untuk membayar dividen untuk mempertimbangkan stabilitas dari kebijakan pembayaran dividennya. Kebijakan dividen perusahaan membawa informasi tentang prospek keuntungan pertumbuhan perusahaan di

masa depan. Informasi tersebut dapat mengundang respon dari investor, sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil dari Nareshwari *et al* (2016) menyatakan bahwa terdapat adanya arah positif dan pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kemampuan signifikan pembayaran dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan diartikan sebagai bahwa pembayaran keuntungan adalah tujuan utama investor menginvestasikan dananya sehingga informasi pembayaran dividen menjadi salah satu daya tarik perusahaan kepada pasar.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dalam kajian pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan :

————→ = Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen

2.4. Hipotesis Penelitian

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Investor akan berusaha untuk mencari perusahaan yang menunjukkan kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan cara membelisahkannya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi (Clementine dan Priyadi, 2016). Sejalan dengan penelitian Haugen dan Baker (1996) yang membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin terdistribusi pendapatan untuk pemegang saham, dan dengan demikian nilai perusahaan yang diharapkan akan lebih tinggi.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

Pernyataan sesuai hasil penelitian Fama dan French(1998), yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen dan *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan peneilitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa belanja modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberi sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan.

H2: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage keuangan menggambarkan penggunaan hutang dalam operasi perusahaan. Berbasis *Signalling Theory*, ketika perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan, perusahaan akan memilih pendanaan melalui hutang tapi bila perusahaan memiliki prospek yang kurang akan memilih pembiayaan melalui ekuitas (Ross, 1977). Dengan kata lain, keputusan hutang yang diambil oleh perusahaan dapat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan telah memiliki kemampuan finansial melalui hutang dan perusahaan berpotensi memiliki profitabilitas dan pertumbuhan yang memicu kenaikan nilai perusahaan (Parmitasari, 2016).

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang

dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat (Arieska dan Gunawan, 2011).

H3: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Investor menganggap perubahan dividen mengandung sinyal atau informasi tentang prospek perusahaan di masa depan atau pertanda perkiraan manajemen. Ini berarti bahwa kenaikan dividen yang lebih besar adalah sinyal investor bahwa manajemen perusahaan mengharapkan keuntungan dikemudian hari, sementara penurunan perkiraan pendapatan dividen menunjukkan rendah atau buruk. Sehingga kenaikan dividen akan meningkatkan harga saham dan semakin meningkatkan nilai perusahaan sehingga penelitian Wijayadan Wibawa (2010) dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Sejalan dengan penelitian Murhadi (2008) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan

pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi.

H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel merupakan suatu objek yang menjadi fokus dalam penelitian. Terdapat dua tipe variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel independen (X), dan variabel dependen (Y) yang merupakan variabel yang menjadi praduga atau variabel yang diperkirakan nilainya.

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

3.1.2. Variabel Independen

a. Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan melalui *Return on Equity* (ROE).

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

b. Keputusan Investasi

Dalam penelitian ini keputusan investasi diproksikan melalui PER (*Price Earning Ratio*). PER menunjukkan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan laba per lembar saham (*earnings per share*).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba (Earning) per lembar saham}}$$

c. Keputusan Pendanaan

Dalam penelitian ini keputusan pendanaan diproksikan melalui DER (*Debt to Equity Ratio*). DER menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas.

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

d. Kebijakan Deviden

Dalam penelitian ini kebijakan pendanaan diproksikan melalui DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan cara membandingkan deviden dengan total laba per lembar saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

3.2. Jenis dan Teknik Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang dibuat atau dikumpulkan oleh orang lain yang digunakan penulis dalam kurun waktu tertentu (Putri, 2015). Data penelitian ini diambil dari publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Data-data yang diambil adalah data harga pasar per lembar saham, nilai buku per lembar saham, total liabilitas, total ekuitas, laba bersih, laba per lembar saham dan deviden per lembar saham. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dipublikasikan di www.idx.co.id.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur dibagi atas beberapa sektor yaitu

- (1) industri dasar dan kimia yang terbagi atas beberapa sub sektor :
 - a. sub sektor semen
 - b. sub sektor keramik, porcelen, dan kaca
 - c. sub sektor logam dan sejenisnya
 - d. sub sektor kimia
 - e. sub sektor plastik dan kemasan

- f. sub sektor pakan ternak
- g. sub sektor kayu dan pengolahannya
- h. sub sektor pulp dan kertas

(2) aneka industri yang terbagi atas beberapa sub sektor :

- a. sub sektor mesin dan alat berat
- b. sub sektor otomotif dan komponen
- c. sub sektor tekstil dan garment
- d. sub sektor alas kaki
- e. sub sektor kabel
- f. sub sektor elektronika

(3) industri barang konsumsi yang terbagi atas beberapa sub sektor :

- a. sub sektor makanan dan minuman
- b. sub sektor rokok
- c. sub sektor farmasi
- d. sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga
- e. sub sektor peralatan rumah tangga

Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria sampel tertentu. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2013-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2013-2015.

3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas selama periode penelitian . Periode penelitian ini selama tahun 2013-2015.
4. Tersedia laporan keuangan perusahaan manufaktur secara lengkap selama tahun 2013-2015, baik secara fisik maupun melalui website.

Populasi yang digunakan dalam penelitian berjumlah 147 perusahaan. Sampel perusahaan tersebut kemudian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Setelah dilakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 25 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya (Arikunto, 2002). Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data antaralain dari Bursa Efek Indonesia, jurnal-jurnal, artikel, dan catatan lain dari media cetak maupun elektronik.

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi data panel (*Pooled Data*) dengan alat pengolahan data dengan menggunakan *Eviews 8*.. Data panel adalah gabungan antara data rentang waktu (*time series*) dan data antar/lintas unit (*cross section*). Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan

gabungan dari dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* (derajat kebebasan) yang lebih besar. Data memiliki variabilitas yang besar dan mengurangi kolinieritas antara variabel penjelas, di mana dapat menghasilkan estimasi ekonometri yang efisien. Kedua, menggabungkan data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul yaitu penghilangan variabel (*omitted variabel*). Ketiga, data panel dapat memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan hanya oleh data *cross section* atau *time series* saja (Sriyana, 2014).

Variabel independennya yaitu profitabilitas (ROE), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan deviden (DPR) sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan (PBV). Model yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien

ROE = Profitabilitas

PER = Keputusan investasi

DER = Keputusan pendanaan

DPR = Kebijakan dividen

e = error term

Berdasarkan formulasi diatas maka dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini variabel dependen (PBV) dipengaruhi oleh variabel independen (ROE, PER, DER, DPR).

3.5.1. Estimasi Regresi Data Panel

Untuk melakukan regresi terhadap variabel maka peneliti menggunakan tiga metode yaitu:

3.5.1.1. Metode *Common Effect Model/ Pooled Least Square (PLS)*

Menurut Sriyana (2014) asumsi pertama yang dikenalkan dalam regresi data panel dengan metode *common effects* adalah asumsi yang menganggap bahwa intersep dan slope selalu tetap baik antar waktu maupun antar individu. Setiap individu (n) yang diregresi untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya akan memberikan nilai intersep maupun slope yang sama besarnya. Begitupula dengan waktu (t), nilai intersep dan slope dalam persamaan regresi yang menggambarkan hubungan antara variabel dependen dan variabel-variabel independennya adalah sama untuk setiap waktu. Hal ini dikarenakan dasar yang digunakan dalam regresi data panel ini yang mengabaikan pengaruh individu dan waktu pada model yang dibentuknya.

Sistematika model *common effects* adalah menggabungkan antara data *time series* dan data *cros-section* ke dalam data panel (*pooled data*). Dari data

tersebut kemudian di regresi dengan metode OLS. Dengan melakukan regresi semacam ini maka hasilnya tidak dapat mengetahui perbedaan baik antar individu maupun antar waktu disebabkan oleh pendekatan yang digunakan mengabaikan dimensi individu maupun waktu yang mungkin saja memiliki pengaruh. Regresi model *commom effects* ini berasumsi bahwa intersep dan slope adalah tetap sepanjang waktu dan individu, adanya perbedaan intersep dan slope diasumsikan akan dijelaskan oleh variabel gangguan (*error* atau *residual*).

3.5.1.2. Metode *Fixed Effect Model*

Menurut Sriyana (2014) metode *fixed effectsmodel* adalah suatu regresi yang menunjukkan perbedaan konstanta antar obyek, meskipun dengan koefisien regresi yang sama. Ada 2 asumsi dalam model regresi (*fixed effects*) yaitu:

1. Asumsi slope konstan tetapi intersep bervariasi antar unit

Intersep pada suatu hasil regresi sangat mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Pada pendekatan *fixed effects*, metode estimasi dapat dilakukan dengan variabel semu (*dummy*) untuk menjelaskan adanya perbedaan antar intersep. Model yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep antar individu ini merupakan model *fixed effects* yang paling banyak digunakan. Untuk membedakan satu objek dengan objek lainnya digunakan variabel (*dummy*). Model ini dapat diregresi dengan teknik *Least Squares Dummy Variabels* (LSDV)

2. Asumsi slope konstan tetapi intersep bervariasi antar individu/unit dan antar periode waktu.

Pendekatan yang kedua dari metode estimasi regresi data panel ini adalah asumsi tentang intersep yang berubah baik antar individu obyek analisis maupun antar waktu, namun slope masih diasumsikan tetap/konstan. Jadi secara definisi, perbedaan asumsi ini dengan asumsi yang pertama terletak pada perubahan intersep sebagai akibat perubahan periode waktu data. Dari aspek metode estimasi, asumsi ini juga dapat dikatakan pada kategori pendekatan *fixed effects*. Untuk melakukan estimasi juga dapat dilakukan dengan menambahkan variabel *dummy* sesuai dengan definisi dan kriteria masing-masing asumsi tentang perbedaan individu dan perbedaan periode waktu pada intersep. Oleh karena itu untuk menyusun persamaan regresinya, secara mudah kita dapat menambahkan variabel *dummy* yang menggambarkan perbedaan intersep berdasarkan perbedaan waktu.

3.5.1.3. *Random effect model*

Metode ini Model ini lebih dikenal sebagai model *Generalized Least Squares* (GLS). Menurut Sriyana (2014) model ini diasumsikan bahwa perbedaan intersep dan konstanta disebabkan residual atau *error*, sebagai akibat perbedaan antar unit dan antar periode waktu yang terjadi secara random. Oleh karena itu *random effects model* sering juga disebut model komponen *error* (*error component model*). Ada 2 asumsi yang digunakan dalam *random effects model* adalah :

1. Intersep dan slope berbeda antar individu

Pada asumsi ini, intersep dan slope yang di analisis hanya dilihat dari perbedaan antar obyek antar individu yang dianalisis saja. Adanya

perbedaan intersep dan koefisien regresi berdasarkan perubahan waktu masih dikesampingkan.

2. Intersep dan slope berbeda antar individu/unit dan periode waktu

Pada asumsi ini menjelaskan adanya perbedaan hasil estimasi intersep dan slope yang di analisis terjadi karena perbedaan antar obyek individu analisis sekaligus karena adanya perubahan antar periode waktu.

3.6. Pemilihan Model

Ada tiga teknik estimasi dalam data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Untuk mengetahui model mana yang akan digunakan maka perlu diadakan uji pemilihan model. Pemilihan model yang akan digunakan dalam penelitian sangat perlu dilakukan berdasarkan pertimbangan statistik. Terdapat dua metode yang digunakan dalam pemilihan model yaitu:

3.6.1. Chow Test

Chow Test adalah metode yang dilakukan untuk memilih model mana yang lebih baik antara model *common effect* dengan model *fixed effect* dengan uji hipotesis sebagai berikut:

- a. H₀ : memilih menggunakan estimasi model *common effect*
- b. H₁ : memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*

Untuk melakukan *Chow Test* maka dapat melihat dari nilai *p-value*. Apabila *p-value* signifikan ($< 5\%$) maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ($\geq 5\%$) maka model yang digunakan adalah model *Common Effect* (Putri, 2015).

3.6.2. Uji Hausman

Uji Hausman yaitu metode untuk memilih model estimasi yang terbaik antara model estimasi *fixed effect* dan *random effect*. Uji hipotesisnya yaitu:

- a. H0 : memilih menggunakan model estimasi *random effect*.
- b. H1 : memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*.

Untuk melakukan *uji Hausman* maka dapat melihat dari nilai *p-value*. Apabila *p-value* signifikan (<5%) maka model yang digunakan adalah model estimasi *fixed effect*. Sebaliknya bila *p-value* tidak signifikan $\geq 5\%$, maka model yang digunakan adalah model estimasi *random effect* (Putri, 2015).

3.6.3. Uji Statistik

3.6.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentase variasi dalam variabel terikat pada model yang diterangkan oleh variabel bebasnya. Nilai R^2 berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Semakin besar R^2 maka semakin baik kualitas model, karena semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen (Gujarati, 2013). Terdapat kegunaan koefisien determinasi (R^2) yaitu :

1. Sebagai ukuran ketepatan/kecocokan garis regresi yang dibuat dari hasil estimasi terhadap sekelompok data hasil observasi. Semakin

besar nilai R^2 , maka semakin bagus garis regresi yang terbentuk dan apabila semakin kecil R^2 , maka semakin tidak tepat garis regresi tersebut mewakili data hasil observasi.

2. Untuk mengukur proporsi/persentase dari jumlah variasi yang diterangkan oleh model regresi, atau untuk mengukur besar kontribusi dari variabel X terhadap variabel Y.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Dalam bab ini, penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data penelitian ini diambil dari publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Data-data yang diambil adalah data harga pasar per lembar saham, nilai buku per lembar saham, total liabilitas, total ekuitas, laba bersih, laba per lembar saham dan deviden per lembar saham.

Data tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.com). Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur dibagi atas beberapa sektor yaitu :

- (1) industri dasar dan kimia yang terbagi atas beberapa sub sektor :
 - a. sub sektor semen
 - b. sub sektor keramik, porselen, dan kaca
 - c. sub sektor logam dan sejenisnya
 - d. sub sektor kimia
 - e. sub sektor plastik dan kemasan
 - f. sub sektor pakan ternak
 - g. sub sektor kayu dan pengolahannya
 - h. sub sektor pulp dan kertas

(2) aneka industri yang terbagi atas beberapa sub sektor :

- a. sub sektor mesin dan alat berat
- b. sub sektor otomotif dan komponen
- c. sub sektor tekstil dan garment
- d. sub sektor alas kaki
- e. sub sektor kabel
- f. sub sektor elektronika

(3) industri barang konsumsi yang terbagi atas beberapa sub sektor :

- a. sub sektor makanan dan minuman
- b. sub sektor rokok
- c. sub sektor farmasi
- d. sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga
- e. sub sektor peralatan rumah tangga

Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2013-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2013-2015.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas selama periode penelitian. Periode penelitian ini selama tahun 2013-2015.

4. Tersedia laporan keuangan perusahaan manufaktur secara lengkap selama tahun 2013-2015, baik secara fisik maupun melalui website.

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 yang berjumlah 147 perusahaan. Sampel perusahaan tersebut kemudian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Setelah dilakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 26 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1**DAFTAR NAMA PERUSAHAAN SAMPEL**

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	Argha Karya Prima Industry Tbk.	AKPI
2	Astra International Tbk.	ASII
3	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
4	Sepatu Bata Tbk.	BATA
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
6	Ekadharma International Tbk.	EKAD
7	Gudang Garam Tbk.	GGRM
8	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
9	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
10	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP
11	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
12	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
13	Merck Tbk.	MERK
14	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
15	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
16	Semen Baturaja (Persero) Tbk.	SMBR
17	Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
18	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
19	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
20	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
21	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
22	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
23	Trisula International Tbk.	TRIS
24	Trias Sentosa Tbk.	TRST
25	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Setelah dilakukan pengumpulan sampel selanjutnya peneliti ini akan melakukan analisis data. Analisis data ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DER + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan

α = Konstanta

ROE = Profitabilitas

PER = Keputusan investasi

DER = Keputusan pendanaan

DPR = Kebijakan dividen

e = error term

4.2. Hasil Uji Regresi Data Panel

Dalam model regresi data panel memiliki 3 macam model regresi yaitu, *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*.

Tabel 4.2.

Hasil estimasi *Common Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.098896	0.839438	-7.265452	0.0000
ROE	0.320854	0.013796	23.25673	0.0000
PER	0.083088	0.031187	2.664217	0.0096
DER	2.693819	0.587043	4.588793	0.0000
DPR	0.987473	1.389438	0.710699	0.4796
R-squared	0.936691	Mean dependent var		5.752800
Adjusted R-squared	0.933074	S.D. dependent var		11.31564
S.E. of regression	2.927368	Akaike info criterion		5.050425
Sum squared resid	599.8640	Schwarz criterion		5.204924
Log likelihood	-184.3909	Hannan-Quinn criter.		5.112115
F-statistic	258.9237	Durbin-Watson stat		1.064356
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data diolah

Dalam hasil estimasi *common effect* diatas, diperoleh hasilbahwanilai konstanta sebesar -6.0989. Variabel ROE memiliki beta koefisien sebesar 0.3208, variabel PER memiliki beta koefisien sebesar 0.0831, variabel DER memiliki beta koefisien sebesar 2.6938, dan variabelDPR memiliki beta koefisien sebesar 0.9875. Sedangkan nilai Uji F-statistic sebesar 258.9237dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000 dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,9367. Hasil estimasi *common effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + e$$

$$PBV = -6.0989 + 0.3208ROE + 0.0831PER + 2.6938DER + 0.9875DPR + e$$

Tabel 4.3.**Hasil estimasi *Fixed Effect***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.274363	1.767927	-2.417726	0.0196
ROE	0.184772	0.041548	4.447166	0.0001
PER	0.064628	0.032125	2.011748	0.0491
DER	5.323067	1.119397	4.755297	0.0000
DPR	-0.474357	1.609481	-0.294727	0.7695

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.980205	Mean dependent var	5.752800	
Adjusted R-squared	0.968156	S.D. dependent var	11.31564	
S.E. of regression	2.019252	Akaike info criterion	4.527818	
Sum squared resid	187.5594	Schwarz criterion	5.423913	
Log likelihood	-140.7932	Hannan-Quinn criter.	4.885619	
F-statistic	81.35198	Durbin-Watson stat	2.721628	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data diolah

Dalam hasil estimasi *fixed effect* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar - 4.2743. Variabel ROE memiliki beta koefisien sebesar 0.1848, Variabel PER memiliki beta koefisien sebesar 0.0646, Variabel DER memiliki beta koefisien sebesar 5.3231, dan Variabel DPR memiliki beta koefisien negatif sebesar 0.4744. Sedangkan nilai Uji F-statistic sebesar 81.3518 dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000 dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,9802. Hasil estimasi *fixed effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + e$$

$$PBV = -4.2743 + 0.1848ROE + 0.0646PER + 5.32317DER - 0.4744DPR + e$$

Tabel 4.4.**Hasil estimasi *Random Effect***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.351037	0.923375	-6.878067	0.0000
ROE	0.301919	0.016037	18.82655	0.0000
PER	0.066097	0.027342	2.417387	0.0182
DER	3.670318	0.677267	5.419310	0.0000
DPR	1.363625	1.125560	1.211508	0.2298
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.013966	0.4987
Idiosyncratic random			2.019252	0.5013
Weighted Statistics				
R-squared	0.879798	Mean dependent var	2.882057	
Adjusted R-squared	0.872929	S.D. dependent var	6.132067	
S.E. of regression	2.185898	Sum squared resid	334.4705	
F-statistic	128.0881	Durbin-Watson stat	1.707854	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.932746	Mean dependent var	5.752800	
Sum squared resid	637.2470	Durbin-Watson stat	0.896397	

Sumber : data diolah

Dalam hasil estimasi *random effect* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar -6.3510. Variabel ROE memiliki beta koefisien sebesar 0.3019, variabel PER memiliki beta koefisien sebesar 0.0661, variabel DER memiliki beta koefisien sebesar 3.6703, dan Variabel DPR memiliki beta koefisien sebesar 1.3636. Sedangkan nilai Uji F-statistic sebesar 128.0881 dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000 dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.8798. Hasil estimasi *random effect* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + e$$

$$PBV = -6.3510 + 0.3019ROE + 0.0661PER + 3.6703DER + 1.3636DPR + e$$

4.2.1. Pemilihan Model Regresi

Dari hasil ketiga regresi yang telah dilakukan maka untuk memilih model regresi mana yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini, maka dapat dilakukan pemilihan model regresi dengan menggunakan uji *Chow Test* dan uji *Hausman Test*.

Hasil dari Uji *Chow Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Common Effects* dan model *Fixed Effects*, sedangkan Uji *Hausman Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Fixed Effect* dengan *Random Effects*. Hasil uji pemilihan model sebagai berikut:

1. *Chow Test*

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

- a. H_0 : memilih menggunakan estimasi model *common effect*
- b. H_1 : memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*

Untuk melakukan uji pemilihan estimasi *Common Effect* atau estimasi *Fixed Effect* dapat dilakukan dengan melihat *p-value* apabila signifikan ($< 5\%$) maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ($\geq 5\%$) maka model yang digunakan adalah model *Common Effect*.

Tabel 4.5.

Hasil Uji *Chow Test*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.213336	(24,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	87.195566	24	0.0000

Sumber : data diolah

Dari hasil uji *Chow Test* diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.000 (<5%), sehingga H₀ ditolak dan menerima H₁, maka model estimasi *Fixed effect* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan model estimasi *Common Effect*.

2. *Hausman Test*

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

- a. H₀ : memilih menggunakan model estimasi *random effect*.
- b. H₁ : memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*.

Untuk melakukan uji *Hausman* maka dapat melihat dari nilai *P-value*. Apabila *p-value* signifikan ($\leq 5\%$) maka model yang digunakan adalah model estimasi *fixed effect*. Sebaliknya bila *p-value* tidak signifikan ($\geq 5\%$), maka model yang digunakan adalah model estimasi *random effect*.

Tabel 4.6.

Hasil Uji *Hausman Test*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.030780	4	0.0030

Sumber : data diolah

Pada hasil uji *Hausman Test* diatas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0030 (< 5%) yang berarti intersep untuk semua unit *Cross Section* tidak sama/berbeda, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima, dengan demikian metode estimasi *Fixed Effects* lebih baik digunakan daripada metode *Random Effects*.

Kesimpulan dalam pengujian ini (*Chow Test* dan *Hausman Test*) didapatkan model yang terbaik yakni model *Fixed Effects*, sehingga model pendekatan *Fixed Effects* layak sebagai pengujian model.

4.3. Hasil Estimasi *Fixed Effect*

Dari Estimasi Uji Model *Fixed Effects*, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DER + e$$

$$PBV = -4.2743 + 0.1848ROE + 0.0646PER + 5.32317DER - 0.4744DPR + e$$

Keterangan:

PBV= Nilai perusahaan

α =Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien

ROE =Profitabilitas

PER = Keputusan investasi

DER = Keputusan pendanaan

DPR = Kebijakan dividen

e = error term

Berdasarkan persamaan regresi diatas, maka dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar -4,27 menunjukkan bahwa apabila tidak ada faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, maka rata-rata nilai perusahaan tersebut akan mengalami penurunan sebesar 4,27.

4.4. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) dilakukan untuk menguji pengaruh variable independen, yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi (R^2), maka semakin besar pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Pada tabel uji estimasi *fixed effect* diketahui bahwa nilai R-squared sebesar 0.980312. Hasil ini menunjukkan

bahwa 98,02% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya 1,98% dijelaskan oleh variabel lain diluar variable independen.

4.5. Pengujian Hipotesis

4.5.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi *fixed effect* menunjukkan bahwa besarnya tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0,0001. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,0001 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H1 diterima. Sedangkan profitabilitas memiliki beta koefisien positif sebesar 0,1848 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila profitabilitas naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0,1848 satuan.

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi (Clementine dan Priyadi, 2016). Sejalan dengan penelitian Haugen dan Baker (1996) yang membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin terdistribusi

pendapatan untuk pemegang saham, dan dengan demikian nilai perusahaan yang diharapkan akan lebih tinggi.

4.5.2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi *fixed effect* menunjukkan bahwa besarnya tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0,0491. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,0491 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H2 diterima. Sedangkan keputusan investasi memiliki beta koefisien positif sebesar 0.0646 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0.0646 satuan.

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yaitu keputusan pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan akan memberikan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini konsisiten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang besar tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang

diharapkan akan menghasilkan return yang besar. Sehingga dalam pemilihan keputusan investasi yang tepat akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

4.5.3. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi *fixed effect* menunjukkan bahwa besarnya tingkat signifikansi keputusan pendanaan 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 signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H3 diterima. Sedangkan keputusan pendanaan memiliki beta koefisien positif sebesar 5.3230 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 5.3230 satuan.

Berdasarkan hasil analisis data di atas, dapat diketahui bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, dan Houston, 2011). Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga

penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat (Arieska dan Gunawan, 2011).

4.5.4. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi *fixed effect* menunjukkan bahwa besarnya tingkat signifikansi kebijakan deviden sebesar 0,7695. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,7695 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H4 ditolak. Sedangkan kebijakan deviden memiliki beta koefisien sebesar -0.4746 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila kebijakan deviden naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan turun sebesar -0.4746 satuan.

Berdasarkan hasil analisis data di atas, dapat diketahui bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besarnya deviden yang diberikan perusahaan oleh investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan membagikan deviden di atas 25% akan dikhawatirkan terjadinya resiko likuiditas keuangan yang semakin tinggi (Ang, 1997). Selain itu semakin besar DPR semakin besar pula deviden yang dibayarkan untuk pemegang saham, maka semakin besar pula uang kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar deviden, akibatnya laba ditahan akan semakin kecil. Laba ditahan yang semakin kecil akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan kecil

maka hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai informasi negative dari perusahaan sehingga sahamnya juga kurang diminati investor dan akibatnya harga saham akan turun. Dan jika harga saham turun maka nilai perusahaan juga akan turun.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Kondisi ini akan menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi.
2. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan akan memberikan return yang besar yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga dalam pemilihan keputusan investasi yang tepat akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.
3. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui hutang menjadi salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Pendanaan melalui hutang dapat mengendalikan manajer agar kinerja perusahaan menjadi lebih efisien dan untuk mengurangi tindakan *perquisites*, sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

4. Kebijakan deviden tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besarnya deviden yang diberikan perusahaan oleh investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan membagikan dividen diatas 25% akan dikhawatirkan terjadinya resiko likuiditas keuangan yang semakin tinggi (Ang, 1997). Selain itu semakin besar DPR semakin besar pula dividen yang dibayarkan untuk pemegang saham, maka semakin besar pula uang kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar deviden, akibatnya laba ditahan akan semakin kecil. Laba ditahan yang semakin kecil akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan kecil maka hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai informasi negative dari perusahaan sehingga sahamnya juga kurang diminati investor dan akibatnya harga saham akan turun. Dan jika harga saham turun maka nilai perusahaan juga akan turun.
5. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 98,02% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 1,98% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian hanya tiga tahun 2013 sampai dengan 2015 sehingga belum dapat menggeneralisasikan hasil penelitian.
2. Dalam penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu profitabilitas , keputusan investasi , keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden.

5.3 Saran

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan dengan keterbatasan – keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya dengan harapan hasil penelitian selanjutnya bisa lebih baik lagi, yaitu :

1. Peneliti selanjutnya disarankan menambah periode penelitian sehingga diharapkan dapat menggeneralisasikan hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan pengaruh variabel - variabel lainnya dalam penelitian terhadap nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

LAMPIRAN

Daftar Nama Perusahaan Sampel

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	Argha Karya Prima Industry Tbk.	AKPI
2	Astra International Tbk.	ASII
3	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
4	Sepatu Bata Tbk.	BATA
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
6	Ekadharma International Tbk.	EKAD
7	Gudang Garam Tbk.	GGRM
8	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
9	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
10	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP
11	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	INTP
12	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
13	Merck Tbk.	MERK
14	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
15	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
16	Semen Baturaja (Persero) Tbk.	SMBR
17	Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
18	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
19	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
20	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
21	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
22	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
23	Trisula International Tbk.	TRIS
24	Trias Sentosa Tbk.	TRST
25	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Hasil Data Diolah

KODE	TAHUN	PBV	ROE	PER	DER	DPR
AKPI	2013	0.54	3.36	15.89	1.03	0.667
AKPI	2014	0.55	3.35	14.78	1.15	0.157
AKPI	2015	0.54	2.5	21.52	1.6	0.221
ASII	2013	0.26	21	14.18	1.02	0.45
ASII	2014	2.6	18.39	15.56	0.96	0.456
ASII	2015	1.92	12.34	16.79	0.94	0.495
AUTO	2013	1.84	11.07	17.48	0.32	0.505
AUTO	2014	2.08	9.44	23.61	0.42	0.53
AUTO	2015	0.76	3.18	24.21	0.41	0.408
BATA	2013	3.47	11.18	31.05	0.72	0.837
BATA	2014	3.24	16.49	16.82	0.81	0.4
BATA	2015	2.14	23.67	9.03	0.45	0.065
CPIN	2013	5.56	25.41	21.87	0.58	0.3
CPIN	2014	5.68	15.96	27.14	0.91	0.169
CPIN	2015	3.39	14.59	23.21	0.97	0.26
EKAD	2013	1.15	16.6	7.01	0.45	0.16
EKAD	2014	1.54	14.92	7.65	0.51	0.16
EKAD	2015	1.16	16.11	5.93	0.33	0.15
GGRM	2013	2.75	14.9	18.67	0.73	0.356
GGRM	2014	3.66	16.24	21.67	0.75	0.287
GGRM	2015	2.78	16.98	16.44	0.67	0.777
ICBP	2013	4.48	16.85	26.73	0.6	0.498
ICBP	2014	5.26	16.83	27.67	0.66	0.497
ICBP	2015	4.79	17.84	26.18	1.62	0.497
INDF	2013	1.51	8.9	23.14	1.04	0.498
INDF	2014	1.45	12.48	14.67	1.08	0.497
INDF	2015	1.05	8.6	15.31	1.13	0.497
INKP	2013	0.27	9.64	2.82	1.95	0.05
INKP	2014	0.2	5.24	4	1.71	0.122
INKP	2015	0.14	8.49	1.7	1.65	0.041
INTP	2013	3.2	21.81	14.69	0.16	0.66
INTP	2014	3.96	21.28	18.57	0.17	0.94
INTP	2015	3.44	18.25	18.86	0.16	0.35
KLBF	2013	6.89	23.18	30.53	0.33	0.45
KLBF	2014	9.3	21.61	43.27	0.27	0.431
KLBF	2015	5.66	18.81	30.87	0.25	0.444
MERK	2013	8.27	34.25	24.13	0.36	0.06
MERK	2014	6.97	32.78	66.61	0.29	0.802

MERK	2015	6.41	30.1	21.29	0.35	0.534
MLBI	2013	25.6	118.6	21.59	0.8	0.999
MLBI	2014	48.67	143.53	37.72	3.03	0.007
MLBI	2015	22.54	64.83	21.69	1.74	1.46
SMGR	2013	3.85	24.56	15.63	0.41	0.45
SMGR	2014	4.09	22.29	17.63	0.37	0.4
SMGR	2015	2.46	16.49	14.96	0.39	0.4
SMBR	2013	1.32	12.65	10.4	0.1	0.25
SMBR	2014	1.44	12.65	12.75	0.08	0.25
SMBR	2015	0.97	12.01	8.08	0.11	0.25
SMCB	2013	1.99	10.86	1.99	0.7	0.72
SMCB	2014	1.87	7.64	1.87	0.96	0.39
SMCB	2015	0.9	2.36	0.9	1.05	0.66
SMSM	2013	4.93	33.59	16.13	0.69	0.655
SMSM	2014	5.97	36.75	48.03	0.53	0.427
SMSM	2015	4.76	32.03	16.03	0.54	0.638
SRIL	2013	1.96	5.54	14.71	1.41	0.12
SRIL	2014	1.19	7.23	8.58	2	0.18
SRIL	2015	1.89	7.11	9.42	1.83	0.068
TCID	2013	2.02	13.54	14.94	0.24	0.465
TCID	2014	2.8	13.58	17.44	0.44	0.45
TCID	2015	1.93	31.75	6.09	0.21	0.151
TKIM	2013	0.25	3.38	7.25	2.26	0.04
TKIM	2014	0.2	2.2	7.36	1.91	0.104
TKIM	2015	0.1	0.15	66.02	1.81	1.25
TOTO	2013	3.68	22.84	16.12	0.69	0.42
TOTO	2014	3.19	23.86	11.97	0.65	0.29
TOTO	2015	4.81	19.12	25.15	0.64	0.43
TRIS	2013	1.42	17.07	12.47	0.59	0.296
TRIS	2014	1.24	11.61	16.74	0.69	0.406
TRIS	2015	0.95	11.38	13.93	0.74	0.371
TRST	2013	0.41	1.93	21.29	0.91	0.43
TRST	2014	0.62	1.71	15.21	0.85	0.47
TRST	2015	0.44	1.29	34.39	0.72	0.56
UNVR	2013	46.63	125.81	37.06	2.14	0.999
UNVR	2014	45.03	124.78	45.65	2.11	0.447
UNVR	2015	58.48	121.22	48.24	2.26	0.999

Common Effect Model

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 03/13/18 Time: 13:46
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.098896	0.839438	-7.265452	0.0000
ROE	0.320854	0.013796	23.25673	0.0000
PER	0.083088	0.031187	2.664217	0.0096
DER	2.693819	0.587043	4.588793	0.0000
DPR	0.987473	1.389438	0.710699	0.4796
R-squared	0.936691	Mean dependent var		5.752800
Adjusted R-squared	0.933074	S.D. dependent var		11.31564
S.E. of regression	2.927368	Akaike info criterion		5.050425
Sum squared resid	599.8640	Schwarz criterion		5.204924
Log likelihood	-184.3909	Hannan-Quinn criter.		5.112115
F-statistic	258.9237	Durbin-Watson stat		1.064356
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data diolah

Fixed Effect Model

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/13/18 Time: 13:49
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.274363	1.767927	-2.417726	0.0196
ROE	0.184772	0.041548	4.447166	0.0001
PER	0.064628	0.032125	2.011748	0.0491
DER	5.323067	1.119397	4.755297	0.0000
DPR	-0.474357	1.609481	-0.294727	0.7695

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.980205	Mean dependent var	5.752800
Adjusted R-squared	0.968156	S.D. dependent var	11.31564
S.E. of regression	2.019252	Akaike info criterion	4.527818
Sum squared resid	187.5594	Schwarz criterion	5.423913
Log likelihood	-140.7932	Hannan-Quinn criter.	4.885619
F-statistic	81.35198	Durbin-Watson stat	2.721628
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : data diolah

Random Effect Model

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/13/18 Time: 13:52
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 75
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.351037	0.923375	-6.878067	0.0000
ROE	0.301919	0.016037	18.82655	0.0000
PER	0.066097	0.027342	2.417387	0.0182
DER	3.670318	0.677267	5.419310	0.0000
DPR	1.363625	1.125560	1.211508	0.2298

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		2.013966	0.4987
Idiosyncratic random		2.019252	0.5013

Weighted Statistics			
R-squared	0.879798	Mean dependent var	2.882057
Adjusted R-squared	0.872929	S.D. dependent var	6.132067
S.E. of regression	2.185898	Sum squared resid	334.4705
F-statistic	128.0881	Durbin-Watson stat	1.707854
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.932746	Mean dependent var	5.752800
Sum squared resid	637.2470	Durbin-Watson stat	0.896397

Sumber : data diolah

Uji Chow Test

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.213336	(24,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	87.195566	24	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 03/13/18 Time: 13:50
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 25
Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.098896	0.839438	-7.265452	0.0000
ROE	0.320854	0.013796	23.25673	0.0000
PER	0.083088	0.031187	2.664217	0.0096
DER	2.693819	0.587043	4.588793	0.0000
DPR	0.987473	1.389438	0.710699	0.4796
R-squared	0.936691	Mean dependent var		5.752800
Adjusted R-squared	0.933074	S.D. dependent var		11.31564
S.E. of regression	2.927368	Akaike info criterion		5.050425
Sum squared resid	599.8640	Schwarz criterion		5.204924
Log likelihood	-184.3909	Hannan-Quinn criter.		5.112115
F-statistic	258.9237	Durbin-Watson stat		1.064356
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data diolah

Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.030780	4	0.0030

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROE	0.184772	0.301919	0.001469	0.0022
PER	0.064628	0.066097	0.000284	0.9306
DER	5.323067	3.670318	0.794360	0.0637
DPR	-0.474357	1.363625	1.323544	0.1101

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 03/13/18 Time: 13:54

Sample: 2013 2015

Periods included: 3

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.274363	1.767927	-2.417726	0.0196
ROE	0.184772	0.041548	4.447166	0.0001
PER	0.064628	0.032125	2.011748	0.0501
DER	5.323067	1.119397	4.755297	0.0000
DPR	-0.474357	1.609481	-0.294727	0.7695

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.980205	Mean dependent var	5.752800
Adjusted R-squared	0.968156	S.D. dependent var	11.31564
S.E. of regression	2.019252	Akaike info criterion	4.527818
Sum squared resid	187.5594	Schwarz criterion	5.423913
Log likelihood	-140.7932	Hannan-Quinn criter.	4.885619
F-statistic	81.35198	Durbin-Watson stat	2.721628
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : data diolah

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. (2012). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol.1, No.2, Hal.09.
- Amri, Fauzi. (2008). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Andinata, W. (2010). *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arieska, Metha dan Gunawan, Barbara. (2011). *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan. Vol.13, No. 1, Mei 2011 : 13-23.
- Arikunto, S (2002). *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara*. Surabaya : Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Volume 1 Nomor 1, Januari.
- Brealey, R.A, Myers, S.C, Marcus, A.J. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Jakarta :Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. Jakarta : Salemba Empat.
- Chen, Li-Ju dan Chen, Shun-Yu. (2011). *The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators*. Investment Management and Financial Innovations. Vol. 8, Edisi 3, 2011.
- Chowdhury, Anup and Chowdhury, Suman P. (2010). *Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Bangladesh*. Bangladesh: Journal of Business and Economic Horizons Vol.3, Issue3, pp. 111-122.

- Clementine, Felly Sintinia dan Priyadi, Maswar Patuh. (2016). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi :Vol. 5, No. 4, April 2016.
- Damayanti, Melissa Ika. (2011). *Hubungan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) Dengan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di Indonesia*. Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- David, Fred R. (2007). *Strategic Management. Concepts and Cases*. New Jersey : PearsonEducation Inc.
- Dewi, Rizqi Kurnia.(2016). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta: Yogyakarta.
- Efni, Yulia.,Djumilah Hadiwidjojo., Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu. (2012). *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sektor properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)*.Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol. 10. No. 1.
- Fama, Eugne dan French, Kenneth. (1998). *Valueversus Growth: The International Evidence*. Journal of Finance.
- Fenandar, G., I. dan Raharja, Surya. (2012). "Influence Investment Decisions, Decisions Funding, And Dividend Policy on Corporate Values. *Journal of Accounting*. Vol 1, No.2, year 2012, page 1-10
- Gordon, M. (1959). *Dividends, Earnings, and Stock Prices*. Review of Economicsand Statistics 41: 99-105.
- Hasnawati, Sri. (2005). *Dampak Set peluang Investasi Terhadap NilaiPerusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI, Vol. 9, No. 2(Desember), Hal. 117-126.
- Haugen, R.A. & Baker, N.L. (1996). Commonality in the determinants of expected stock returns, *Journal of Financial Economics*, 41, pp. 401-439.
- Hendragunawan, H., Alamzah, N., & Sanusi, A. (2015). *Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange, Information Management and Business Review*, 7(2), 72-78, April 2015 (ISSN 2220-3796).
- Hermuningsih, Sri. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal, Universitas Sarjanawiyata, Taman Siswa Yogyakarta.

- Hidayati, Eva Eko. (2010). *Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI Periode 2005-2007*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima*. UPP STIM YKPN : Yogyakarta.
- Ikbal, M., Sutrisno, dan A. Djahuri. (2011). *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*. Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIV, Aceh, 21-22 Juli, hal 1-36.
- Kasmir. (2015). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kehinde, J. S., dan Abiola, J. O. (2001). *Foundation of Financial Management*. Lagos: Life Spring House Publisher Agege.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. (2012). Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1), pp : 14-28.
- Kustini, Indah Adi. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Mardiyati, Umi. Ahmad, Gatot Nazir. Putri, Ria. (2012). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3, No. 1
- Miller, M. H., dan F. Modigliani (1961), Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, Vol. 34, pp. 411-433.
- Murhadi, Werner R. (2008). *Hubungan Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Manajemen & Bisnis, 7(1), 11-23.
- Nareshwari, Rr. Nurul., Chabachib, Mochammad., dan Mahfud, Mohammad Kholiq. (2016). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015)*. Diponegoro University, 2016.
- Nur, A. N. (2010). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol. 8, No. 1 (Februari), Hal. 296-305.

- Parmitasari, Rika D.A. (2016). *Ownership Structure, Financial Decisions And Their Impact On Firm Values* : Jakarta Islamic Index. Faculty of Islamic Economic and Business, State Islamic University Alauddin Makassar. Vol.96, Issue 11, pp. 4483-4502
- Patel, Nilesh.M and Viral Bhatt.(2013).Capital Structure andProfitability: Case of NationalStock Exchange. *Journal ofManagement* Vol. 3, Issue 4.
- Prasetyo, Aries Heru. (2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM
- Priya, Vidhya dan Mohanasundari, M.(2016). *Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence*. Journal of Management Sciences and Technology, Juni 2016.
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. (2009). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. JurnalEkonomi Bisnis & Akuntansi Ventura Vol. 12 No. 1 Hal 71-86.
- Putri, Raysa Dessyaratami Hanna. (2015). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pendapatan Asli Daerah (PAD) Daerah Istimewa Yogyakarta*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta
- Rakhimsyah, Leli Amnah., dan Gunawan,Barbara (2011). *Pengaruh Keputusan Investasi, KeputusanPendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap NilaiPerusahaan*.Jurnal Investasi Vol. 7, No.1, 2011.
- Rashid, Kashif dan Islam, Sardar M. N.. (2008).*Corporate Governance and Firm Value (Economic Modeling and Analysis of Emerging and Developed Financial Market)*. Jakarta : Medisoft Indonesia.
- Rini, Puspo Wijaya Lihan., Bandi., Wibawa Anas. (2010). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Rizqia, Dwita A., Aisjah, S., and Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), pp: 120- 130.
- Ross, S.A.(1977). *The Determination of Financial Structure:The Incentive Signalling Approach*. Journal ofEconomics, Spring, 8, pp 23-40.
- Safitri, Okyana Nur; Handayani, Siti Ragil; Nuzula, Nila Firdausi. (2014). *The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value(A Study in Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period)*. Jurnal Administrasi Bisnis vol.13.No.2 Agustus 2014.

- Sartono, Agus.(2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Sartono, R.A. (1996). *Manajemen keuangan Teori dan Aplikasi*.Yogyakarta: BPFE.
- Septia, Ade Winda. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta.
- Sholichah, Wulan Aminatus. (2015). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi vol.4.No.10.
- Singgih, Farid Ramadhan. (2016). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan*.Skripsi. Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta.
- Sriyana. Jaka. (2014), *Metode Regresi Data Panel*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Ulum, Achmad Saiful. (2015). *The Influence Of Profitability And Capital Structure On Firm Value*(Study on Manufacturing Industries Listed at Indonesia Stock Exchange for Periods 2008-2012). Media Mahardhika Vol. 14 No. 1 September.
- Van Horne, J. C. & Wachowicz, J. M. Jr. (2009). *Fundamentals of Financial Management*(13 Ed). Prentice Hall: Financial Times Press.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini P. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Inetrving*. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Weston, Fred J. dan Copeland, Thomas E. (1997).*Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Kesembilan*.Jakarta : Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred, dan Brigham, Eugene F. (1991).*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta :Erlangga.
- Wijaya I.r.p.Bandi dan Wibawa.A. (2010). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI 11 Purwokerto.