

BAB 4

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini menjelaskan hasil pengujian pada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden terhadap nilai perusahaan. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen menggunakan *price book value* dan variabel independen dalam penelitian ini adalah *capital expenditure to book value of asset*, *debt equity ratio*, dan *devidend payout ratio*, *profitabilitas*, *firm size*.

A. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Berdasarkan data statistik yang telah dihimpun terdapat 144 perusahaan manufaktur yang terdiri dari 3 sektor yakni sektor industri dasar dan kimia yang memiliki 8 sub sektor diantaranya sub sektor semen, sun sektor keramik, porselen, dan kaca, sub sektor logam dan sejenisnya, sub sektor kimia, sub sektor plastik dan kemasan, sub sektor pakan ternak, sub sektor kayu dan pengolahannya, sub sektor pulp dan kertas. Untuk sektor industri terdiri dari 6 sub sektor yakni sub sektor mesin dan alat berat, sub sektor otomotif dan komponen, sub sektor tekstil dan garment, sub sektor alas kaki, sub sektor kabel, dan sub sektor elektronika. Untuk sektor industri barang

konsumsi terdiri dari 5 sub sektor diantaranya sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, dan sub sektor peralatan rumah tangga.

B. Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

NO	Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tidak memenuhi kriteria	118
2	Perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria	26
Total perusahaan manufaktur		144

Dari jumlah perusahaan tersebut dinilai memenuhi kriteria sampel yang dibutuhkan dalam penelitian ini sebanyak 26 perusahaan manufaktur. Dimana kriteria perusahaan yang mampu dijadikan sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, dan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2013-2017. Berdasarkan laporan tahunan dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan annual report perusahaan tahun 2013-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini

sejumlah 130 laporan keuangan tahunan yang akan diolah lebih lanjut.

C. Analisis Data dan Uji Hipotesis

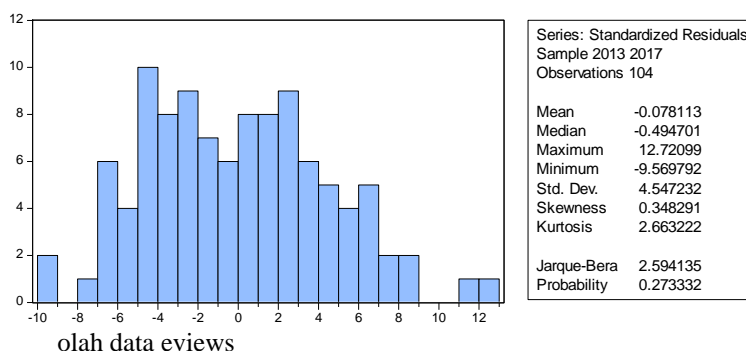
a. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melakukan suatu pengujian apakah data penelitian terdistribusi normal ataukah tidak. Adapun uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *non parametric Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Data dikatakan normal jika nilai dari Asymp. Sig atau bisa dilihat dari probabilitas Jarque-Bera yang memiliki nilai $> 0,05$.

Dari hasil olah data dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai dari probabilitas Jarque-Bera memiliki nilai 0,273 atau lebih besar dari 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal

Gambar 4.1 Uji Normalitas



2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat nilai Durbin Watson. Untuk mendeteksi terdapat autokorelasi atau tidak dalam olahan data yang dilakukan dapat dilihat dari tabel DW (Durbin-Watson).

Tabel 4.2 Hasil Uji Durbin Watson

Dependent Variable: PBV
 Method: Least Squares
 Date: 02/04/19 Time: 08:39
 Sample: 1 130
 Included observations: 104

R-squared	0.748014	Mean dependent var	5.827885
Adjusted R-squared	0.735158	S.D. dependent var	12.26348
S.E. of regression	6.311135	Akaike info criterion	6.578469
Sum squared resid	3903.382	Schwarz criterion	6.731030
Log likelihood	-336.0804	Hannan-Quinn criter.	6.640276
F-statistic	58.18214	Durbin-Watson stat	1.135274
Prob(F-statistic)	0.000000		

Olah data views

Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan dilihat nilai Durbin-Watson terletak diantara nilai -2 hingga $+2$ dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat autokorelasi

dikarenakan nilai Durbin-Watson sebesar 1,135 atau berada pada antara nilai -2 hingga +2.

3. Uji Multikolinearitas

Untuk melihat data terjadi multikolinearitas dapat menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Variabel bisa disebut terdapat kolerasi dapat dilihat dari nilai $VIF < 10$. Dari hasil olah data dapat dilihat nilai *Centered VIF* < 10 maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 02/04/19 Time: 09:13
Sample: 1 130
Included observations: 104

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	66.49750	173.6296	NA
CAP	14.25881	5.494374	1.094793
DER	1.236727	4.000157	1.505487
DPR	18.33384	5.835189	1.387610
SIZE	125.3971	203.1378	1.376908
ROA	37.14400	2.639685	1.247566

Olah data evIEWS

4. Uji Heteroskodesitas

Uji heteroskodesitas memiliki tujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Dalam penelitian ini uji heteroskodesitas menggunakan uji Arch. Jika nilai X^2 hitung atau nilai Obs *R squared $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdapat heteroskodesitas. Dari hasil olah data diperoleh nilai Obs *R squared pada tabel dibawah sebesar 0,586 dengan probabilitas Chi-Squared 0,443 atau $> 0,05$ maka penelitian ini tidak terdapat heteroskodesitas.

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskodesitas

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.576122	Prob. F(1,79)	0.4501
Obs*R-squared	0.586431	Prob. Chi-Square(1)	0.4438

Oleh data views

b. Uji Hipotesis

1. Uji F

Uji F dalam penelitian ini menunjukkan apakah semua variabel independen yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya yakni nilai perusahaan. Dari hasil olah data diperoleh nilai F statistik

sebesar 58,182 dengan tingkat profitabilitas F statistik sebesar 0,000 atau berada pada level 1% dapat diasumsikan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya.

Tabel 4.5 Hasil Uji F

Dependent Variable: PBV
 Method: Least Squares
 Date: 02/04/19 Time: 08:39
 Sample: 1 130
 Included observations: 104

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-39.17457	8.154600	-4.803984	0.0000
CAP/BVA	-9.071849	3.776083	-2.402449	0.0182
DER	8.330597	1.112082	7.490989	0.0000
DPR	12.81199	4.281803	2.992194	0.0035
SIZE	36.78001	11.19809	3.284491	0.0014
ROA	66.95442	6.094587	10.98588	0.0000
R-squared	0.748014	Mean dependent var		5.827885
Adjusted R-squared	0.735158	S.D. dependent var		12.26348
S.E. of regression	6.311135	Akaike info criterion		6.578469
Sum squared resid	3903.382	Schwarz criterion		6.731030
Log likelihood	-336.0804	Hannan-Quinn criter.		6.640276
F-statistic	58.18214	Durbin-Watson stat		1.135274
Prob(F-statistic)	0.000000			

Olah data eviws

2. Uji Statistik t

Pada dasarnya uji t ini menunjukkan seberapa jauh data variabel independen secara individual atau parsial dapat menerangkan variabel dependen. Pengujian ini menggunakan

nilai *P Value* sig sebesar 0,05 atau α 5%. Jika nilai $t_{hitung} \leq 0,05$ maka H_a diterima, jika nilai $t_{hitung} \geq 0,05$ maka H_a ditolak. Dari hasil olah data diperoleh sebagai berikut :

- Pengujian H_1 dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah keputusan investasi pengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* sebagai tolak ukurnya. Rasio CAP/BVA memiliki nilai t-statistik sebesar -2,402 berarah negatif dengan tingkat profitabilitas signifikansi sebesar 0,018 atau signifikan pada level 2% dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Pengujian H_2 dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* sebagai tolak ukurnya. Rasio DER memiliki nilai t-statistik sebesar 7,490 berarah positif dengan tingkat profitabilitas signifikansi sebesar 0,000 atau signifikan pada level 1% dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- Pengujian H_3 dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah keputusan deviden memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* sebagai tolak ukurnya. Rasio DPR memiliki nilai t-statistik sebesar 2,974 berarah positif dengan tingkat profitabilitas signifikan sebesar 0,003 atau signifikan pada level 2% dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan deviden memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- Pengujian H_4 dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah ukuran perusahaan (*Firm Size*) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* sebagai tolak ukurnya. Firm size memiliki nilai t-statistik sebesar 3,284 berarah positif dengan tingkat profitabilitas signifikan sebesar 0,001 atau signifikan pada level 1% dapat disimpulkan hipotesis keempat diterima. Firm size memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Pengujian H_5 dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* sebagai

tolak ukurnya. Return Of Asset memiliki nilai t-statistik sebesar 10,985 berarah positif dengan tingkat profitabilitas signifikansi sebesar 0,000 atau signifikan pada level 1% sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima diterima. ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

-

Dari nilai koefisien diatas, maka dapat diambil persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PBV} = -39.174 - 9.071 \text{ CAP/BVA} + 8.330 \text{ DER} + 12.811 \text{ DPR} + 36.780 \text{ SIZE} + 66.954 \text{ ROA} + e$$

3. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) memiliki tujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terdapat seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besar nilai Adjusted R Squared dalam penelitian ini sebesar 0,7351 atau 73,51% artinya variabilitas pada variabel dependen dalam penelitian ini yakni nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel independennya yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden. Sedangkan 26,49% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

D. Interpretasi (Pembahasan)

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini keputusan investasi adalah menggunakan IOS (*Investment Opportunity Set*) berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan. IOS (*Investment Opportunity Set*) juga digunakan sebagai proporsi keputusan investasi, karena IOS tidak dapat diamati secara langsung, maka dalam perhitungannya menggunakan variabel yang terukur atau disebut dengan proksi. Proksi IOS dalam penelitian ini menggunakan CAP/BVA (*capital expenditure to book value of asset*).

Capital expenditure to book value of asset ratio yang menunjukkan rasio yang menggabungkan aliran pada tambahan modal perusahaan untuk tambahan aktiva produktif perusahaan. Hal tersebut dijadikan sebagai tolak ukur pada pertumbuhan perusahaan dilihat dari rasio pengeluaran modal terhadap nilai asset perusahaan atau dengan kata lain dilihat dari selisih nilai aktiva tetap perusahaan yang dibagi dengan total asset perusahaan tersebut.

Hasil olah data dalam penelitian ini membuktikan bahwa *capital expenditure to book value of asset* memiliki arah negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal

tersebut dapat diartikan bahwa ketika perusahaan mampu mengoptimalkan struktur modal perusahaan dalam kegiatan investasi perusahaan maka akan memberikan *net present value* yang positif. Karena setiap investasi yang dilakukan ada harapan dari investasi tersebut untuk menambah kekayaan pemilik dan penegang saham. Dan sebaliknya ketika terjadi pemanfaatan modal perusahaan untuk investasi kurang optimal maka akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan karena *net present value* memberikan respon negatif.

Di dukung dengan kondisi perekonomian Indonesia yang kurang stabil. Hal ini mengakibatkan perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kecenderungan yang kurang baik dalam pengeluaran modal investasi dan keputusan seorang manajer yang kurang hati-hati dalam melihat peluang investasi yang mampu memaksimalkan laba perusahaan. Ketika perusahaan mengeluarkan modal yang banyak untuk investasi belum tentu perusahaan tersebut akan memperoleh tingkat pengembalian investasi yang besar, dikarenakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut memiliki resiko yang tinggi, sehingga resiko bisnis tersebut akan menurunkan nilai perusahaan dan akan di respon negatif oleh investor.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wasnieski (2008) mengatakan bahwa semakin tinggi resiko investasi

yang dilakukan perusahaan tentunya memiliki resiko yang besar pula tingkat kegagalan dalam pengembalian investasi yang besar, hal ini akan menurunkan nilai perusahaan. Efni (2011) menjelaskan bahwa setiap resiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

. Hasil olah data dalam penelitian ini tidak selaras dengan teori *investment opportunity set* dan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa setiap keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil dari olah data penelitian ini menjelaskan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh manager tidak memberikan pengaruh yang positif pada investor karena manager mengambil investasi yang berisiko tinggi dengan harapan tingkat pengembalian yang tinggi tentunya investasi tersebut akan memiliki tingkat kegagalan yang tinggi pula.

Pada saat manager mengambil investasi yang berisiko tinggi tersebut belum tentu akan diserpon positif oleh investor dikarenakan investor tidak ingin menerima kerugian terhadap investasinya.

Fama (1978) yang menjelaskan bahwa suatu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi artinya jika perusahaan mampu memaksimalkan kegiatan investasi

maka perusahaan akan mencapai tujuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang besar.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Malan, dkk (2013) membuktikan dalam memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wang, dkk (2008) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *capital expenditure* memberikan efek negatif dan signifikan terhadap peluang investasi, cash flow, dan nilai perusahaan. Senda (2013), Agustina (2016) yang menyatakan *capital expenditure to book value of asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang diungkapkan oleh Hidayah (2015) dan Rosdini (2011) yang membuktikan bahwa *capital expenditure to book value of asset* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan penggunaan sumber modal perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan diproksikan dengan *debt equity ratio* memperlihatkan proporsi pada besarnya hutang dalam jangka panjang dengan

menggunakan modal sendiri. *Debt equity ratio* dapat diukur dengan membandingkan total hutang dengan total modal perusahaan. Penggunaan hutang dari pihak eksternal perusahaan dan pembagian deviden kepada pemegang saham akan menimbulkan masalah keagenan dimana masalah ini terjadi antara menejer dan pemegang saham. Ketika pemegang saham menginginkan penggunaan hutang secara maksimal dari pihak eksternal perusahaan agar dapat memperoleh keuntungan lebih besar oleh pemegang saham namun ketika manajer memiliki saham yang sedikit secara otomatis manajer tidak dapat menikmati keuntungan secara penuh setara dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham, sehingga pengaruh dari insider ownership berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil olah data dalam penelitian ini membuktikan bahwa *debt equity ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan semakin besar penggunaan hutang dari eksternal perusahaan maka akan semakin besar peluang perusahaan dalam melakukan ekspansi perusahaan dalam penanaman investasi baru. Kondisi tersebut akan memberikan pengaruh yang positif kepada investor untuk membeli saham perusahaan dengan begitu harga saham di pasar

modal akan mengalami kenaikan dan akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.

Hal tersebut selaras dengan *pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan diperbolehkan dalam menggunakan hutang dalam operasional perusahaan selama perusahaan akan memperoleh keuntungan di atas biaya dari hutang tersebut.

Brigham (1999) mengemukakan hubungan antara nilai perusahaan dengan teori pecking order memberikan pandangan bahwa penggunaan utang dari kreditur memberikan penambahan dana sekaligus resiko yang ditimbulkan dari utang tersebut. Penggunaan utang secara optimal untuk penambahan modal dalam berinvestasi akan memberikan laba maksimum sehingga menghindari perusahaan dari resiko kegagalan dalam pembayaran kewajiban perusahaan. Kondisi tersebut akan membuat para pemegang saham percaya kepada perusahaan dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian dari Taswan (2003) yang menyatakan bahwa adanya pajak penghasilan mengakibatkan penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan secara konsisten dijelaskan pula dalam penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dan Qomariyah (2013) yang membuktikan bahwa

keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan deviden merupakan persentasi laba yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden. Dengan demikian semakin besar *Dividend Pay-out Ratio (DPR)* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil laba ditahan oleh perusahaan untuk melakukan reinvestasi kembali yang akan memperlambat perkembangan perusahaan. *Dividend Pay-out Ratio (DPR)* menunjukkan persentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran deviden yang terlalu besar akan mengurasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan sehingga berakibat pada menurunnya harga saham.

Hasil olah data dalam penelitian ini membuktikan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan semakin besar jumlah deviden yang akan

dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin baik kinerja perusahaan dari sudut pandang pemegang saham.

Hasil dari penelitian ini selaras dengan *Bird-in-the-hand fallacy* yang dipelopori Gordon dan Linter ini oleh Modigliani – Miller yang menyatakan investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Artinya pemegang saham menyukai pembagian deviden yang tinggi dibandingkan dengan menahan deviden sebagai laba ditahan perusahaan dan dengan capital gain. Selain itu deviden memiliki tingkat resiko yang rendah jika dibandingkan lagi dengan capital gain, karena dengan membayarkan atau membagikan deviden kepada pemegang saham akan mengurangi ketidakpastian dari resiko investasi yang besar yang diisyaratkan oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012), Sujoko dan Soebintoro (2007), Wijaya dan Wibawa (2010) yang membuktikan dalam penelitiannya bahwa kebijakan deviden yang diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Dan dibuktikan pula pada penelitian Fernandez (2013) yang membuktikan bahwa yang diprosikan

menggunakan *Devidend Pay-Out Ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator dalam mengukur kinerja perusahaan yang dilihat dari total asset perusahaan, total penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total asset perusahaan. Suatu asset merupakan aktiva yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam aktivitas operasional perusahaan tersebut. Besarnya asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan membuat perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan.

Dimana perusahaan yang memiliki asset yang besar akan sangat mempengaruhi besarnya nilai perusahaan dalam membagikan deviden kepada pemegang saham.

Perusahaan yang besar ataupun perusahaan yang baru berkembang tentunya memiliki asset yang berbeda, besar kecilnya asset yang dimiliki sebuah perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menanggung resiko yang ditimbulkan dari kondisi pasar saat itu dan resiko yang ditimbulkan akibat kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut akan menentukan

kepercayaan para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Hasil olah data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bisa diartikan bahwa asset yang besar atau banyaknya total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan bisa digunakan untuk modal perusahaan dalam melakukan investasi kembali untuk mampu membayarkan deviden kepada para pemegang saham karena perusahaan lebih banyak menahan laba sebagai tambahan pada modal internal perusahaan.

Dapat dijelaskan dalam teori pecking order, dimana perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Dan dijelaskan dalam pendekatan MM (Modigliani dan Miller) bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Karena tingkat keuntungan dan resiko investasi akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dibuktikan dengan peneliti sebelumnya yakni Taswan (2003), Prasetyorini (2013), dan Sucoko (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Nanang (2017), Gusaptono (2010), dan Saurabh dan Arijit (2008) membuktikan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas (*Return On Asset*) Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan suatu indikator dalam melakukan penilaian terhadap prediksi pertumbuhan perusahaan mendatang, apakah perusahaan dalam termasuk perusahaan yang profitable atau tidak. Dengan semakin baiknya profitabilitas perusahaan maka akan menarik para investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut. Profitabilitas dapat diukur dengan empat pendekatan diantaranya *return on asset*, *return on equity*, *profit margin*, *net profit margin* menurut (Sartono, 2001).

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba dengan

bentuk penjualan, total aktiva maupun dalam bentuk modal sendiri.

Hasil olah data dalam penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan yang memaksimalkan kegiatan operasionalnya akan memperoleh laba yang besar sehingga aktiva perusahaan akan meningkat sehingga kemampuan perusahaan dalam membagi deviden kepada pemegang saham akan semakin besar. Kondisi tersebut akan memberikan sinyal positif kepada para investor untuk menanamkan modalnya kembali diperusahaan tersebut dengan begitu peluang perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan menggunakan modal sendiri akan lebih besar berupa laba ditahan.

Selaras dengan teori *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan dana internal akan lebih efisien dibandingkan menggunakan sumber pendanaan dari eksternal perusahaan. Tingginya nilai profitabilitas perusahaan akan mengurangi penggunaan utang dari pihak luar maka perusahaan akan lebih dominan menggunakan laba ditahan.

Dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi perusahaan akan lebih banyak menggunakan sumber dana

internal dari pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah. Karena semakin tingginya tingkat profitabilitas perusahaan akan meningkatkan laba per lembar saham. Kondisi tersebut akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Dengan begitu harga saham perusahaan dipasar modal akan meningkat dan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini selaras dengan penelitian Pantow, dkk (2012) yang membuktikan bahwa perusahaan yang baik secara otomatis akan memperoleh keuntungan yang maksimal dengan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Dan penelitian dari Taswan (2003) membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang baik maka akan merespon investor luar untuk menanamkan investasinya diperusahaan. Hal ini akan mendorong harga saham perusahaan tersebut akan naik dengan begitu akan terjadi kenaikan pada harga saham dan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.