

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *GOOD
CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia pada Tahun 2010-2014)**

Rizqi Kurnia Dewi

Jurusan Manajemen, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Taman Tirta, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Telp. (0274) 387656, 387649, Fax. (0274) 387646/387649

Website: www.umy.ac.id

Email: rizqikdewi@gmail.com

ABSTRACT

The objective of this study is to the analyze of probability, investment decision, finance decision, dividend policy, and good corporate governance to firm value. This research used probability, investment decision, finance decision, dividend policy, and good corporate governance as independent variables and firm value as dependent variable.

The sample in this study is company listed in Indonesian Stock Exchange and Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) during 2010 to 2014. The sample was taken based on purposive sampling method, and selecting the sample based on criteria. By selecting sample found 39 samples of this research.

Statistical method used in this study is multiple regression analyze for the statistical test of hypothesis testing and statistical. The analyzes result are probability have positive and influence to firm value, investment decision have positive and do not have influence to firm value, finance decision have positive and influence to firm value, dividend policy have positive and do not have influence to firm value, and good corporate governance have negative and do not have influence to firm value.

Keywords: Probability, Investment Decision, Finance Decision, Dividend Policy, Corporate Governance, and firm Value

A. Latar Belakang

Dalam dunia bisnis yang modern, perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi serta kondisi perekonomian yang baik dapat menimbulkan persaingan di dunia bisnis. Pada umumnya semua perusahaan memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*.

Menurut Jusriani (2013), menyatakan bahwa dalam melakukan investasi, investor akan mempertimbangkan profit dari perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi. Profitabilitas memberikan nilai yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Manajemen keuangan berfungsi sebagai pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan, dan kebijakan dividen. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Wijaya, dkk, 2010:3). Semakin tinggi harga saham, menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan.

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia saat ini sangat pesat, hal ini menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan. Perusahaan yang tidak dapat

bersaing akan mengalami kegagalan atau kebangkrutan sehingga perlu adanya pengelolaan perusahaan yang baik agar dapat bersaing. Tata kelola perusahaan merupakan perhatian utama bagi investor. Para investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang buruk dan memperhatikan perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik. Pengelolaan perusahaan yang baik akan berdampak pada kesejahteraan bagi pihak-pihak yang berkepentingan (*Stakeholder*). Tata kelola perusahaan yang baik atau biasa disebut dengan *Good Corporate Governance* (GCG).

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini, yaitu:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya

kepada para profesional. Menurut Fenandar (2012), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2012) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Menurut Andinata (2010), ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas.

a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio dari rasio keuangan, rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2013).

Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi, yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

3. Fungsi Manajemen Keuangan

a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang. *Signalling theory* menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Terdapat beberapa teori tentang keputusan pendanaan, yaitu:

- 1) *Pecking Order Theory*, dimana para manajer pertama kali menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang akan dipilih untuk digunakan, seperti laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pemilihan terakhir.
- 2) *Trade Off Theory*, pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko

mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debt holder*.

- 3) Teori struktur modal (*Capital Structure Theory*), pada teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan.
- 4) *Signalling Theory*, Ross (1977) dalam Hanafi (2013) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer kepasar. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih *credible*. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan dimasa mendatang. Karena dengan meningkatnya hutang, meningkatkan pula kemungkinan bangkrut yang berdampak buruk pada manajer. Maka, jika manajer berani mengambil hutang menandakan bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang bagus. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.
- 5) *Agency Theory*, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus

mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%. Karena proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Peningkatan tersebut akan membuat manajer merasakan secara langsung manfaat ataupun kerugian dari keputusan yang diambil. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham.

b. Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan dapat berkisar antara 0 hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Terdapat beberapa teori yang menjelaskan tentang dividen, yaitu:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa besar-kecilnya dividen tidak mempengaruhi harga saham, karena investor tidak mengharapkan *cash* dividen melainkan mengharapkan pertumbuhan perusahaan sehingga *capital gain* meningkat. Menurut Miller Modigliani dalam Hanafi (2004), menyatakan jika pada tahun ini perusahaan tidak membagikan dividen maka pada tahun depan investor bisa

memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayar tahun ini plus tingkat keuntungan dari dividen yang ditahan tersebut.

2) *A Bird in the Hand Theory*

Teori ini dicetuskan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa pembagian dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Teori ini mengacu pada konsep *time value of money* dimana dividen saat ini seharusnya memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding *capital gain* dimasa depan.

Menurut Hanafi (2004), argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Investor mengharapkan *cash* dividen karena menghindari risiko perusahaan yang sudah tidak bisa ekspansi.

3) *Tax Preference Theory*

Teori ini menyebutkan bahwa sebenarnya pembagian dividen merugikan investor. Hal ini dikarenakan adanya pajak yang harus dibayar ketika dividen dibagikan. Lain halnya dengan *capital gain* yang tidak perlu membayar pajak sampai saham terjual. Sesuai dengan konsep *time value of money* maka pembayaran pajak pada masa yang akan datang lebih menguntungkan dibandingkan dengan pembayaran pajak pada saat ini dengan jumlah yang sama.

4) *Information Content* atau *Signalling Hypothesis*

Information content atau *signalling hypothesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada

pengumuman kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi, 2004).

5) *Clientele Effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Menurut argumen ini dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibanding dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen.

4. *Good Corporate Governance*

a. *Pengertian Corporate Governance*

Corporate governance adalah suatu tata hubungan antara manajemen perseroan, direksi, pemodal, masyarakat, dan institusi lain yang ikut menginvestasikan uangnya pada perseroan serta mengharapkan imbalan atas investasinya tersebut (Narwasti, 2010).

D. *Penelitian Terdahulu*

Taswan dan Euis Soleha (2010), melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor lain yang mempengaruhinya, dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, nilai perusahaan serta alat

analisisnya *linear structural relations*. Hasil penelitiannya adalah profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan.

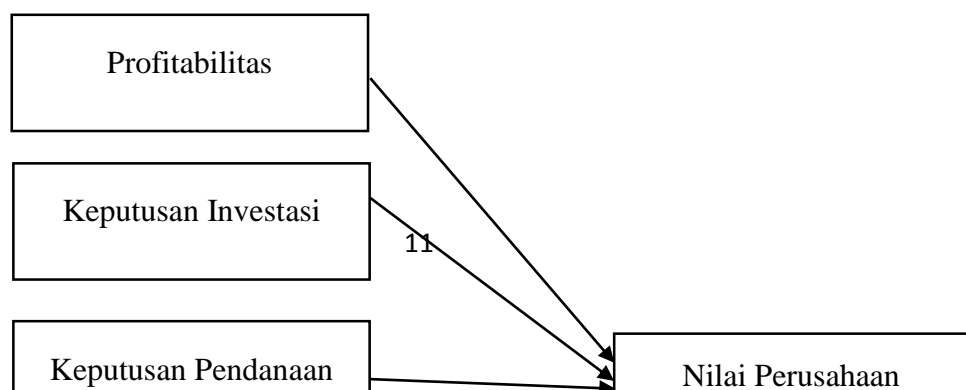
Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010), melakukan penelitian tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitiannya dipilih menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (harga pasar perlembar saham atas nilai perlembar saham), sedangkan variabel independennya terdiri dari keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan diukur dari *Debt Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen diukur dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasilnya menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasnawati (2005) meneliti Implikasi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan. Periode penelitiannya adalah tahun 2001 dan diperoleh populasinya adalah 259 perusahaan di *Jakarta Stock Exchange*. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value*, sedangkan variabel independennya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi,

keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

Utama (2011) meneliti dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2009. Jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 50 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Q ratio dari Tobin's Q, sedangkan variabel independennya terdiri dari keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Corporate Governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham dan dewan direksi sedangkan kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain. Hasil dari penelitian adalah keputusan investasi berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, namun kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

E. Kerangka Pemikiran



Gambar 1

Model Kerangka Pemikiran

F. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori sinyal menyatakan bahwa apabila perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka para investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Jusriani, 2013). Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Wijaya (2010) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara

aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value positif*.

Peluang-peluang investasi terbentuk dari tanggapan investor mengenai nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Keputusan Investasi Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *signalling theory* bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Fenandar, 2012). Sedangkan menurut teori keagenan menyatakan bahwa meningkatkan pendanaan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen (*agency problem*). Keputusan pendanaan berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah modal sendiri didalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Jusriyah, 2013). Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Keputusan Pendanaan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *a bird in the hand theory*, menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor

menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Jusriyah, 2013).

Sedangkan menurut *signalling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Pelaksanaan *good corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan, bahwa dana yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan akan dikelola dengan baik dan kepentingan investor publik akan aman. Kepercayaan investor publik pada manajemen perusahaan memberikan manfaat kepada perusahaan dalam bentuk pengurangan *cost of capital* (biaya modal).

Menurut *signalling theory* menyatakan bahwa, apabila perusahaan menerapkan *good corporate governance* maka akan direspon positif oleh pihak

investor, karena dengan melihat manfaat dari *good corporate governance* yaitu meminimalkan biaya modal kepada para penyedia modal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori keagenan menyatakan bahwa *corporate governance* diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan investor bahwa mereka akan tetap mendapatkan profit atas investasi yang telah dilakukan terhadap perusahaan. Hal ini mengundang banyak perusahaan yang termotivasi untuk memenuhi tata kelola perusahaan mereka agar senantiasa mendapat kepercayaan dari masyarakat melalui rating yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Good Corporate Governance* Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

G. Objek Penelitian

Objek yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014.

H. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2014. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder, yaitu data yang tidak didapat langsung dari perusahaan tetapi diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah, dan dipublikasikan oleh pihak lain, yaitu Bursa Efek

Indonesia berupa data melalui internet (www.idx.co.id) dalam hal ini data keuangan dari tahun 2010-2014.

I. Teknik Pengambilan Sampel

Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2010-2014.
2. Perusahaan non keuangan yang telah memperoleh skor *Corporate Governance Perception Index* yang diberikan oleh IICG tahun 2010-2014.
3. Perusahaan yang membagikan kas deviden dari tahun 2010-2014.
4. Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap tahun 2010-2014.

J. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu data yang dikumpulkan tersebut melalui ringkasan kinerja yang telah dipublikasikan melalui *website* resmi perusahaan, www.idx.co.id, dan menggunakan skor CGPI yang dipublikasikan oleh forum GCG Indonesia.

K. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor tentang seberapa baik kondisi suatu perusahaan dan kondisi ini dapat tercermin melalui harga pasar saham perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price to Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Fenandar, 2012).

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

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia (Andinata, 2010). Dalam penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan karena *Return on Equity* (ROE) berkaitan dengan modal sendiri yang nantinya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dan telah dipublikasikan secara luas, serta rasio keuangan yang sering digunakan oleh investor dan manajer untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio laba setelah pajak atau *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari

setoran modal sendiri, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan berakibat atas naiknya harga saham. Menurut penelitian Juzriyah (2013), ROE dinyatakan dengan:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau *rational capital Expenditure to Book Value of Asset*, menurut penelitian Fenandar (2012).

$$\text{CPA/BVA} = \frac{\text{Total Aktiva Tahun X} - \text{Total Aktiva Tahun X-1}}{\text{Total Aktiva Tahun X}}$$

c. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Fenandar, 2012).

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

d. Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Fenandar, 2012).

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

e. *Good Corporate Governance*

Variabel *Good Corporate Governance* pada penelitian ini menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh Instrument Institute of Corporate Governance (IICG) berupa Corporate Governance Perception Index (CGPI) yang diterbitkan oleh majalah SWA. Penelitian CGPI meliputi empat tahap dengan bobot nilai, sebagai berikut:

- a) Self_assesment (15%).
- b) Pengumpulan dokumen perusahaan (25%).
- c) Penyusunan makalah dan presentasi (12%).
- d) Observasi ke perusahaan (48%).

Nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari setian tahapan diatas. Rating level pada CGPI, yaitu:

- a) Sangat Terpercaya (85,00-100).
- b) Terpercaya (70,00-84,99).

c) Cukup Terpercaya (55,00- 69,99).

L. Alat Analisis

1. Uji Regresi Linier Berganda

Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Pengolahan data dibantu dengan program SPSS. Teknik tersebut digunakan untuk mengetahui keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel dependen terdiri dari profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaa, kebijakan dividen, dan good corporate governance, sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Dalam penelitian ini model regresi berganda yang akan dikembangkan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1\text{CPA/BVA} + \beta_2\text{DER} + \beta_3\text{DPR} + \beta_4\text{GCG} + e$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

CPA/BVA = Keputusan investasi digambarkan melalui CPA/BVA

DER = Keputusan pendanaan digambarkan melalui DER

DPR = Kebijakan deviden digambarkan melalui DPR

GCG = *Good Corporate Governance*

e = Residual (*error*)

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik untuk menguji syarat regresi. Uji asumsi klasik menurut Gujarati (2003) secara umum, yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah memiliki data berdistribusi normal. Untuk menguji apakah terdapat distribusi yang normal atau tidak dalam model regresi maka digunakanlah uji Kolmogorov-Smirnov.

Dasar pengambilan keputusan analisis statistik dengan Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S) dalam (Ghozali, 2005):

- 1) Apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- 2) Apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai *tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik.

2) Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin Watson (DW Test). Uji ini hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas.

Tingkat Autokorelasi Durbin Watson

Jika	Keputusan	Hipotesis Nol
$0 < d < d_1$	Tolak	Tidak ada autokorelasi positif
$d_1 \leq d \leq d_u$	<i>No decision</i>	Tidak ada autokorelasi positif
$4 - d_1 < d < 4$	Tolak	Tidak ada autokorelasi positif
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_1$	<i>No decision</i>	Tidak ada autokorelasi positif
$d_u < d < 4 - d_u$	Diterima	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif

Sumber: Ghozali, 2011

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas Ghozali (2006). Adanya heteroskedastisitas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan beberapa cara, salah satunya Uji Glejser. Uji Glejser ini mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka indikasi terjadi heteroskedastisitas Ghozali (2006). Jika signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5%, maka tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

M. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut: Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji-t sementara pengujian secara bersama-sama dilakukan dengan uji-F pada level 5% ($\alpha = 0,05$) (Ghozali, 2005).

1. Uji Statistik F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Toleransi kesalahan yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5% ($\alpha = 0,05$), dengan batasan:

- a. H_0 akan diterima bila $\text{sig.} > 0,05$ atau tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama.
- b. H_0 akan ditolak bila $\text{sig.} < 0,05$ atau terdapat pengaruh antara profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama.

Uji F juga dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel dengan tingkat signifikansi (α) kurang dari 0,05, maka model yang digunakan layak, demikian pula sebaliknya (Ghozali, 2006).

2. Uji Statistik t

Uji t atau uji parsial digunakan untuk menguji pengaruh X (variabel independen) secara parsial terhadap Y (variabel dependen). Dalam pengolahan data, pengaruh secara individual ditunjukkan dari nilai signifikan uji t. Jika nilai signifikan uji t $< 0,05$, maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.

Uji t dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

3. Koefisien Determinasi

Uji R^2 atau uji koefisien determinasi merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi (R^2) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel dependen (Y) dapat diterangkan oleh variabel independen (X). Bila nilai koefisien determinasi (R^2) sama dengan nol ($R^2 = 0$), artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila $R^2 = 1$, artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X. Dengan kata lain, apabila $R^2 = 1$ maka semua titik pengamatan tepat pada garis regresi.

N. Hasil dan Pembahasan

Dalam penelitian ini obyek penelitiannya adalah Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 yang diakses langsung melalui web resmi Bursa efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan disurvei oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dengan periode pengamatan tahun 2010-2014, sehingga diperoleh 39 sampel perusahaan yang akan diteliti.

O. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	39	,03206	,52257	,2047267	,10302454
CPA_BVA	39	,01949	,36045	,1543956	,07506496

DER	39	,23448	3,93442	,9277995	,74902462
DPR	39	,04119	1,02767	,4261626	,20675475
GCG	39	66,51000	90,66000	81,8194872	6,36398665
PBV	39	,95144	7,73466	2,8787600	1,31784427
Valid N (listwise)	39				

P. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan metode *One Sample Kolmogrov-Smirnov*. Hasil uji normalitas data menggunakan metode *One Sample Kolmogrov-Smirnov* ditunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai kritis (0,05), yang berarti data berdistribusi normal dan bisa melanjutkan ke uji selanjutnya.

2. Uji Multikolinearitas

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah mempunyai nilai *tolerance* > 0,10 dan mempunyai nilai VIF < 10.

Hasil uji multikolinearitas terlihat bahwa kelima variabel independen, yaitu ROE, CPA/BVA, DER, DPR, dan GCG menunjukkan nilai *tolerance* kelima variabel lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas didalam model regresi, sehingga model dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2011). Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson (DW-test). Nilai Durbin-Watson berada diantara du dan $4-du$ atau $dl < d < 4-du$ menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa terdapat data sebanyak 39 sampel dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1,949. Nilai ini akan dibandingkan dengan tabel α 5%, jumlah sampel (N) 39 dan jumlah variabel ($k=5$), maka didapatkan nilai tabel Durbin-Watson $du = 1,789$. Dari nilai Durbin-Watson yang didapat sebesar 1,949, maka dapat disimpulkan bahwa $du < dw < 4-du$ dengan nilai $1,789 < 1,939 < 2,211$, sehingga dalam model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser* yang digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen.

Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,292	,852		-,343	,734
	ROE	-,100	,072	-,267	-1,401	,171
	CPA_BVA	,039	,062	,117	,641	,526
	DER	-,013	,061	-,041	-,219	,828

DPR	-.072	,059	-.214	-1,215	,233
GCG	,169	,439	,066	,385	,703

Berdasarkan tabel 4.10 dari hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* diketahui bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi $\alpha > 0,05$, sehingga regresi ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

Q. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	1,455	1,395		1,043	,304
	ROE	,662	,117	,786	5,633	,000
	CPA_BVA	,068	,101	,090	,676	,503
	DER	,317	,100	,440	3,173	,003
	DPR	,044	,097	,058	,453	,653
	GCG	-.223	,719	-.039	-.310	,758

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, dapat dibentuk sebuah persamaan, yaitu:

$$PBV = 1,455 + 0,662ROE + 0,068CPA/BVA + 0,317DER + 0,044DPR - 0,223GCG$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

ROE = Profitabilitas

CPA/BVA = Keputusan Investasi

DER	= Keputusan Pendanaan
DPR	= Kebijakan Dividen
GCG	= <i>Good Corporate Governance</i>

R. Pengujian Hipotesis

1. Uji t

1) Pengujian hipotesis 1

H_1 = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, memiliki t hitung sebesar 5,633 dengan koefisien positif dan signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha= 0,05$). Dengan demikian, penelitian ini mendukung hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2) Pengujian hipotesis 2

H_2 = keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, memiliki t hitung sebesar 0,676 dengan koefisien positif dan signifikansi sebesar 0,503 yang lebih besar dengan tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha= 0,05$). Dengan demikian, penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3) Pengujian hipotesis 3

H_3 = keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, memiliki t hitung sebesar 3,173 dengan koefisien positif dan signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dengan tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Dengan demikian, penelitian ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4) Pengujian hipotesis 4

H_4 = kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, memiliki t hitung sebesar 0,453 dengan koefisien positif dan signifikansi sebesar 0,653 yang lebih besar dengan tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Dengan demikian, penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

5) Pengujian hipotesis 5

H_5 = *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.11, memiliki t hitung sebesar -0,310 dengan koefisien negatif dan signifikansi sebesar 0,758 yang lebih besar dengan tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Dengan demikian, penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Uji F

Uji F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap

variabel dependen. Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,800	5	,160	7,213	,000(a)
	Residual	,732	33	,022		
	Total	1,531	38			

S. Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai *adjusted* (R^2) sebesar 0,450. Hal ini menunjukkan bahwa 45% variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh variabel independen yaitu profitabilitas (ROE), keputusan investasi (CPA/BVA), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan *good corporate governance* (GCG), sedangkan sisanya sebesar 55% dijelaskan oleh faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

T. Pembahasan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pertama menguji pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil tersebut mencerminkan antara pengaruh yang signifikan antara variabel profitabilitas dengan variabel nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa

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, hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya, 2013. Berdasarkan teori sinyal menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga harga saham perusahaan akan naik, ketika harga saham naik, investor akan berinvestasi ke perusahaan tersebut, karena investor akan mendapatkan *return* yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua menguji pengaruh keputusan investasi (CPA/BVA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), yaitu keputusan investasi tidak memberikan pengaruh yang 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.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui pengeluaran-pengeluaran investasi yang ditetapkan manajemen dimasa mendatang. Akan tetapi, pada kenyataannya pengeluaran investasi tidak memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan akan tumbuh dimasa mendatang, hal ini dilakukan pengeluaran investasi yang dilakukan bersifat jangka panjang.

Perusahaan berharap dengan mengeluarkan investasi, investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Namun, pada kenyataannya pengeluaran investasi yang diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan tidak dapat dilihat dalam jangka waktu pendek. Perusahaan dapat melihat *return* dari investasi yang dilakukan setelah lima atau sepuluh tahun kedepan. Risiko investasi yang akan ditanggung dimasa mendatang, sesuai dengan besaran investasi yang dilakukan, sehingga mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, keputusan investasi yang tinggi tidak mampu untuk meningkatkan nilai saham sebagai indikator nilai perusahaan.

3. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis ketiga menguji pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gustiandika dan Hadiprajitno (2012), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sebagai indikator nilai perusahaan. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki rasio *Debt Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan menggunakan hutang dibanding modal sendiri. Rasio DER yang tinggi dari sebuah perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, sehingga perusahaan dipercaya oleh pihak ketiga untuk mendapatkan pinjaman. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa hutang yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prestasi yang baik dan selanjutnya berdampak langsung terhadap harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut *agency theory*, hutang juga dapat mengurangi konflik keagenan, karena ketika hutang sebuah perusahaan tinggi, maka manajer berusaha untuk meningkatkan laba perusahaan agar dapat melunasi hutang-hutangnya. Sehingga, akan membuat manajer lebih fokus untuk meningkatkan laba perusahaan dan kemakmuran pemegang saham yang menjadi tujuan prinsipal atau investor.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hipotesis keempat menguji pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahayu, dkk (2011), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *dividend irrelevancy theory* menyatakan bahwa besar kecilnya dividen tidak mempengaruhi harga saham, karena investor tidak mengharapkan dividen tunai melainkan mengharapkan pertumbuhan perusahaan sehingga *capital gain* meningkat. Jika prospek perusahaan dimasa mendatang baik, maka perusahaan meningkatkan dividen yang dibayarkan, sebaliknya jika prospek perusahaan dimasa mendatang menurun, maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen. Peningkatan atau penurunan dividen akan berdampak pada risiko perusahaan. Risiko perusahaan akan meningkat apabila perusahaan tidak dapat membayar dividen atau menurunnya pembayaran dividen, sebaliknya risiko perusahaan akan menurun jika perusahaan membayarkan dividen lebih tinggi. Berdasarkan penelitian ini, kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

Hipotesis keempat menguji *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh Sumarno (2010) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) merupakan suatu sistem yang dapat mengatur dan mengendalikan kinerja perusahaan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur menggunakan skor CGPI yang dikeluarkan oleh IICG merupakan sebuah ukuran untuk melihat

apakah perusahaan-perusahaan di Indonesia sudah menerapkan GCG dengan benar. IICG merupakan lembaga yang memberikan *rating* kepada perusahaan-perusahaan dari yang sangat terpercaya sampai cukup terpercaya.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan karena dimungkinkan praktik GCG pada perusahaan memang dilaksanakan, akan tetapi implementasinya masih belum diterapkan oleh perusahaan secara penuh sesuai dengan prinsip-prinsip GCG atau bisa dikatakan bahwa praktik GCG dilaksanakan oleh perusahaan hanya untuk formalitas saja (Sumarno, 2010).

U. Simpulan

Pada dasarnya tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data, dan interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan alat yang terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, bebas autokorelasi, dan tidak adanya heteroskedastisitas. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada 39 sampel penelitian tahun 2010-2014, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan 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.
2. Hasil penelitian menunjukkan 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.
3. Hasil penelitian 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.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori dividen irelevan yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM) yang

menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sesuatu yang bersifat irelevan, artinya tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan praktik GCG pada perusahaan memang dilaksanakan, akan tetapi implementasinya masih belum diterapkan oleh perusahaan secara penuh sesuai dengan prinsip-prinsip GCG atau bisa dikatakan bahwa praktik GCG dilaksanakan oleh perusahaan hanya untuk formalitas saja.

V. Saran

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan semua jenis perusahaan sebagai objek penelitian dan menggunakan jumlah sampel lebih banyak agar dapat mendapatkan bukti empiris bahwa profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Mengganti proksi pada variabel.

W. Keterbatasan Penelitian

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya lima variabel, yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *good corporate governance*. Kemungkinan ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini.

2. Perusahaan yang menerapkan sistem GCG selama lima tahun tidak banyak, sehingga data sampel penelitian yang digunakan sangat terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Keputusan Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008). Skripsi. Semarang: UNDIP.
- Andinata, W. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS", Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Gustiandika, Tito dan Hadiprajitno, P.Basuki. 2014. "Pengaruh keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai variabel moderating". *Diponegoro Journal Of Accounting, Vol 1. No 1. Hal 1-12.*
- Hanafi, 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFU UGM.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul, 2009. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2012: 74-85. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hasnawati, S. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Usahawan: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Herawaty, Vinola. 2008. "Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai Moderating Variabel Dari Pengaruh Earnings Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 10. No 2. 97-108.
- Jusriani, Fanindya Ika dan Shidiq Nur Rahardjo, 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)", *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, Vol. 2, No. 2: 1-10.

- Kusumawati, D.N & Riyanto. 2005. Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo, 15-16 September 2005.
- Murtini, Umi. 2008. "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Vol. 4. No. 1. Februari. Halaman: 32-47. Universitas Kristen Duta Wacana Jakarta.
- Nazaruddin, Ietje dan Agus Tri Basuki. 2015. "Analisis Statistik Dengan SPSS". Yogyakarta: UMY.
- Nuswandari, Cahyani.2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. September 2009, hal. 70-84.
- Prapaska, Johan Ruth. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2010". Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro: Semarang.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. Jurnal Ekonomi & Bisnis8 (1): 7-14.
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sutrisno. 2009. Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi. Yogyakarta: Ekonosia.
- Taswan. 2003. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang mempengaruhi. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Wahyudi, Untung Dan Hartini P. Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Symposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto*.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

