



JIMMBA

Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi

Homepage: <http://journal.stieputrabangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA.

Tindriyati

Universitas Putra Bangsa Kebumen

Tindriyati09@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History:

Received:

Accepted:

Published:

Keywords: price to earnings ratio (PER), debt to assets ratio (DAR), debt to equity ratio (DER) and price to book value (PBV).

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the influence of price to earning ratio (PER), debt to assets ratio (DAR), and debt to equity ratio (DER) on price to book value (PBV) based on case study on LQ-45 index which listed in Indonesian Stock Exchange in 2017-2019 periods. The sampling technic is by purposive sampling, sum of populations are 270 emitens and sum of sample are 156 emitens. The result of this study indicates that separately price to earnings ratio has positive significance effect to price to book value, debt to assets ratio has negative significance effect to price to book value, and debt to equity ratio couldn't effect on price to book value. Simultanly price to earnings ratio (PER), debt to assets ratio (DAR), and debt to equity ratio (DER) are effect on price to book value.

Pendahuluan

Tujuan utama dikelolanya suatu perusahaan pada dasarnya ialah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para *stakeholdernya*. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham. Harga pasar saham adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Menurut David Wijaya (2017: 1) nilai perusahaan ialah sebagai berikut: "Nilai perusahaan yang *go public* (perusahaan terbuka) tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* (perusahaan tertutup) tercermin ketika perusahaan akan dijual".

Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah tingkat pencapaian suatu perusahaan mengenai berhasil tidaknya dalam mencapai tujuan yang dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan. Nilai perusahaan penting bagi sebuah entitas, karena mencerminkan kinerja perusahaan dan mempengaruhi persepsi calon investor.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Ayem & Nugroho, 2016). Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa

yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Ningsih dan Indarti, 2012). Keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER).

Keputusan pendanaan juga merupakan faktor penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Ding, Kim dan Zhang (2018) menjelaskan bahwa utang dapat mengontrol tindakan pengelola perusahaan dan kinerja perusahaan menjadi meningkat, sehingga investor memberikan penilaian yang baik kepada perusahaan. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber dana berasal dari internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diharapkan. Hasil study Myers (1984) tentang *pecking order hypothesis* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar deviden dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru.

Struktur modal menurut Weston dan Brigham (2001: 150) merupakan bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Martono dan Harjito (2010: 240) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Kamaludin (2011: 306) menyatakan struktur modal atau *capital structure* adalah kombinasi atau bauran sumber pembiayaan jangka panjang. Struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal jangka waktu pengambilan sampel yaitu antara 2017-2019.

Kajian Teori dan Telaah Literatur

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling theory* menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Ningsih dan Indarti, 2012).

Penggunaan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan (Ayem, 2016)

Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan bahwa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan dengan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua yaitu adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Ayem, 2016).

Hasil study Myers (1984) tentang *pecking order hypothesis* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar deviden dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru.

Trade Off Theory

Teori *trade off* dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan tentang seberapa banyak hutang dan ekuitas perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara biaya dengan keuntungan. Inti dari teori ini adalah menyeimbangkan antara manfaat yang diperoleh dengan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Apabila manfaat yang diperoleh lebih besar, maka hutang diperbolehkan. Sebaliknya, apabila pengorbanan terlalu besar maka hutang sudah tidak diperbolehkan. Sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan hutang, dan perusahaan yang seluruh modalnya menggunakan hutang adalah perusahaan dalam keadaan yang buruk (Sansoethan dan Suryono: 2016).

Perusahaan yang tidak menyertakan hutang dalam struktur modalnya, akan membayar pajak dengan jumlah yang tinggi, sedangkan perusahaan yang keseluruhan modalnya berasal dari hutang, akan membayar bunga hutang dengan jumlah yang tinggi pula, atau dengan kata lain seluruh laba yang didapatkan akan digunakan untuk membayar hutang. Kedua kondisi tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan di mata calon investor. Sehingga dengan adanya *trade off theory*, perusahaan akan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dengan pengorbanan yang muncul.

Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2011) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan di masa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga, 2010). Niake (2010) menyatakan bahwa kombinasi optimal dari keputusan manajemen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan, yang dapat mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan di masa-masa yang akan datang. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu (Yuliani, 2013). Investor akan melihat bagaimana cara manajemen perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki, karena keputusan investasi yang diambil akan berdampak pada profit yang dihasilkan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Ayem & Nugroho, 2016).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Achmad, 2014). Struktur keuangan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri (Afzal dan Rohman, 2012). Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru.

Keputusan pendanaan juga merupakan faktor penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Ding, Kim dan Zhang (2018) menjelaskan bahwa utang dapat mengontrol tindakan pengelola perusahaan dan kinerja perusahaan menjadi meningkat, sehingga investor memberikan penilaian yang baik kepada perusahaan. Keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Asumsi ini timbul karena pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax*

deductible. Artinya perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham.

Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan mengharapkan adanya struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) (Ayem: 2016). Struktur modal menurut Weston dan Brigham (2001: 150) merupakan bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar pada BEI periode 2017-2019 sebanyak 270 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 156 perusahaan, yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2010) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45; (2) Perusahaan yang namanya selalu tercantum dalam daftar LQ-45; (3) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap berturut-turut; (4) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *price to book value* (PBV). PBV dihitung dengan rumus

$$PBV = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Keputusan Investasi (X_1)

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Proksi keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* (PER). PER menunjukkan harga penutupan saham (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

$$PER = \frac{\text{harga penutupan saham}}{EPS} \times 100\%$$

Keputusan Pendanaan (X_2)

Keputusan pendanaan merupakan perbandingan antara total hutang yang menjadi kewajiban perusahaan dengan total aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to total assets ratio* (DAR).

$$DAR = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

Struktur Modal (X_3)

Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. DER dihitung dengan rumus

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, yaitu bentuk analisis yang menggunakan angka-angka yang dianalisis menggunakan perhitungan statistik untuk menganalisis suatu hipotesis, dan memerlukan beberapa alat analisis. Pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda, yaitu untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yang digambarkan dalam model sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan:

Y = nilai perusahaan

X_1 = keputusan investasi (PER)

X_2 = keputusan pendanaan (DAR)

X_3 = struktur modal (DER)

a = konstanta

b_i = koefisien regresi variabel X_i

Hasil dan Pembahasan Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER (X1)	154	3,46	250,93	31,5990	30,89897
DAR (X2)	156	,13	,91	,5348	,22033
DER (X3)	155	,15	60,60	2,5414	5,25871
PBV (Y)	156	,06	82,44	4,6244	8,61013
Valid N (listwise)	153				

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa nilai paling rendah (*minimum*) adalah sebesar 0,06 yang dimiliki oleh PT. Wijaya Karya, Tbk. (WIKA) pada tahun 2018. Nilai paling tinggi (*maximum*) adalah sebesar 82,44 yang dimiliki oleh PT. Unilever, Tbk. (UNVR) pada tahun 2017. Nilai perusahaan memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 4,6244 dengan standar deviasi sebesar 8,61013 yang lebih tinggi daripada nilai rata-rata (*mean*), artinya sebaran nilai *price to book value* besar.

Keputusan Investasi (PER)

Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER). Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas dapat diketahui nilai paling rendah (*minimum*) adalah sebesar 3,46 yang dimiliki oleh PT. Bukit Asam, Tbk. (PTBA) pada tahun 2017. Nilai paling tinggi (*maximum*) adalah sebesar 250,93 yang dimiliki oleh PT. Excel, Tbk. (EXCL) pada tahun 2017. Keputusan

investasi memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 31,5990 dengan standar deviasi sebesar 30,89897 yang lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*), artinya sebaran nilai *Price to Earning Ratio* rendah.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas dapat diketahui nilai paling rendah (*minimum*) adalah sebesar 0,13 yang dimiliki oleh PT. Indocement Tunggal Putra, Tbk. (INTP) pada tahun 2017. Nilai paling tinggi (*maximum*) adalah sebesar 0,91 yang dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Negara, Tbk. (BBTN) pada tahun 2017. Keputusan investasi memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,5348 dengan standar deviasi sebesar 0,22033 yang lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*), artinya sebaran nilai *debt to assets ratio* rendah.

Struktur Modal (DER)

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai paling rendah (*minimum*) adalah sebesar 0,15 yang dimiliki oleh PT. Indocement Tunggal Putra, Tbk. (INTP) pada tahun 2017. Nilai paling tinggi (*maximum*) adalah sebesar 60,60 yang dimiliki oleh PT. Bank Negara Indonesia, Tbk. (BBNI) pada tahun 2018. Nilai perusahaan memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 2,5414 dengan standar deviasi 5,25871 yang lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*), artinya sebaran nilai *Debt to equity ratio* tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel peganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018:161). Model regresi dikatakan baik apabila memiliki data yang terdistribusi normal. Pengujian normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik *kolmogorov-smirnov*.

Hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Montecarlo*, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,082 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05, maka hasil tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Adapun sebelumnya penulis menggunakan *asymptetic only*, namun nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05, sehingga diperbaiki dengan *exact test Monte Carlo*.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018:107) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*variance inflation faktor*).

Variabel independen keputusan investasi memiliki nilai *tolerance* 0,993, keputusan pendanaan memiliki nilai *tolerance* 0,770, dan struktur modal memiliki nilai *tolerance* 0,816, sehingga dapat diketahui dari ketiga variabel tersebut memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan VIF ≤ 10 . Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018:111) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu para periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk auto korelasi tingkat satu (*first order autocorrealation*) dan mensyaratkan adanya (*intercept*) konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen.

Hasil olah data dengan SPSS menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,028, nilai ini bila dibandingkan dengan nilai tabel signifikasi 5% jumlah sampel 123 (n) dan jumlah variabel independen 3 (K=3) maka diperoleh nilai du 1,7559. Nilai DW 2,028 lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,7559 dan kurang dari (4-du) $4 - 1,7345 = 2,2441$ dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018:137) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik *Scatterplot*. terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Untuk melihat lebih pasti mengenai ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas, penulis melakukan uji Glejser dengan hasil nilai signifikansi untuk variabel keputusan investasi (PER) sebesar 0,843, keputusan pendanaan (DAR) sebesar 0,271 dan struktur modal (DER) sebesar 0,211 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Regresi Linear Berganda

Menurut Ghozali (2018:95) mendefinisikan bahwa hasil analisis regresi berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Hasil uji regresi linier berganda dalam penelitian ini:

Output Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.		
	B	Std. Error	Beta			Tol	VIF
(Constant)	3,666	,642		5,708	,000		
PER	,047	,013	,293	3,578	,001	,933	1,072
DAR	-3,573	,922	-,350	-3,874	,000	,770	1,299
DER	,010	,034	,025	,284	,777	,816	1,226

a. Dependent Variable: pbv

Sumber: Output IBMSPSS Statistic 26 (diolah), 2021

Berdasarkan tabel IV-7 di atas, diperoleh nilai koefisien variabel keputusan investasi (PER) sebesar 0,047, variabel keputusan pendanaan (DAR) sebesar -3,573, variabel struktur modal (DER) sebesar 0,010, dan nilai konstanta sebesar 3,666 maka diperoleh regresi sebagai berikut:

$$Y = 3,666 + 0,047 \text{ PER} + -3,573 \text{ DAR} + 0,010 \text{ DER} = e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa:

- Nilai konstanta sebesar 3,666 menyatakan jika variabel PER, DAR, dan DER, total nilainya adalah 0 maka *price to book value* (Y) nilainya 3,666 atau mengalami kenaikan sebesar 3,666.
- Koefisien variabel PER (X₁) bernilai positif sebesar 0,047 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *price earning ratio* meningkat sebesar satu persen maka *price to book value* juga mengalami peningkatan sebesar 0,047.
- Koefisien variabel DAR (X₂) bernilai negatif sebesar 3,573 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *debt to assets ratio* meningkat sebesar satu persen maka *price to book value* juga mengalami penurunan sebesar 3,573.
- Koefisien variabel DER (X₃) bernilai positif sebesar 0,010 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *debt to equity ratio* meningkat sebesar satu persen maka *price to book value* juga mengalami peningkatan sebesar 0,010.

Pengujian Hipotesis

Uji T-Statistik (Uji Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh satu variabel penjelas/independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka tidak ada pengaruh signifikan dan signifikansi $> 0,05$.
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka terdapat pengaruh signifikan dan signifikansi $< 0,05$.

Output Uji T (Uji Parsial)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	3,666	,642			
1	PER	,047	,013	,293	3,578	,001
	DAR	-3,573	,922	-,350	-3,874	,000
	DER	,010	,034	,025	,284	,777

a. Dependent Variable: pbv

Sumber: Output IBMSPSS Statistic 26 (diolah), 2021

Berdasarkan tabel IV-8 di atas dengan tingkat kepercayaan sebesar 5% dan t tabel ($df = n-k$) 1,98010, maka dapat diketahui bahwa:

1. Variabel Keputusan Investasi (PER), diperoleh t_{hitung} sebesar 3,578 $> t_{tabel}$ 1,98010 dengan nilai sig 0,001 $< 0,05$ menunjukkan bahwa variabel PER secara statistik berpengaruh dan signifikan terhadap PBV, sehingga **H1 diterima**.
2. Variabel Keputusan Pendanaan (DAR), diperoleh t_{hitung} sebesar -3,874, bernilai mutlak maka diperoleh angka 3,874 $> t_{tabel}$ 1,98010 dengan nilai sig 0,000 $< 0,05$ menunjukkan bahwa variabel DAR secara statistik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV sehingga **H2 ditolak**.
3. Variabel Struktur Modal (DER), diperoleh t_{hitung} sebesar 0,284 $< t_{tabel}$ 1,98010 dengan nilai sig 0,777 $> 0,05$ menunjukkan bahwa variabel DER secara statistik berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV sehingga **H3 ditolak**.

Uji F (Uji Simultan)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen/terikat. Apabila tingkat signifikansi (Sig. F) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, artinya variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil pengujian uji statistik F

Output Uji F (Uji Simultan)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	147,208	3	49,069	13,448	,000 ^b
	Residual	434,202	119	3,649		
	Total	581,410	122			

a. Dependent Variable: pbv

b. Predictors: (Constant), der, per, dar

Sumber: Output IBMSPSS Statistic 26 (diolah), 2021

Berdasarkan tabel IV-9, diperoleh nilai df 119 (122-3) dengan nilai signifikansi 0.000 dan nilai F_{hitung} sebesar 13,448 $> F_{tabel}$ sebesar 2,63 dengan tingkat signifikansi $0.000 < \alpha = 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DAR), dan struktur modal (DER) atau variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga **H4 diterima**.

Koefisien Determinasi (adjusted R^2)

Menurut Ghozali (2018:97) koefisien determinasi merupakan koefisien yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien yang mendekati angka satu berarti hampir semua variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan.

**Output Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,676 ^a	,457	,438	1,64288	2,028

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, der, per, dar

b. Dependent Variable: pbv

Berdasarkan tabel IV-10 di atas dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R^2 adalah 0,457 atau 45,7% dalam menjelaskan variabel dependen artinya variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 45,7%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh PER, DAR dan DER terhadap PBV adalah sebesar 45,7% sedangkan 54,3% ditentukan oleh faktor-faktor lainnya di luar model yang tidak terdeteksi dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan analisis statistik dalam penelitian yang telah dilakukan ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima dan kesimpulan bahwa *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengindikasikan adanya pemilihan kegiatan investasi yang tepat yang dilakukan oleh manajemen, akan menghasilkan kinerja keuangan yang optimal, sehingga investor akan menilai bahwa perusahaan akan mampu mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang, yang dapat berefek kepada meningkatnya kesejahteraan pemegang saham. Hal ini menjadi sinyal positif bagi calon investor untuk membeli sahamnya. Pandangan positif investor ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Safitri (2014)).

Selanjutnya perusahaan sebaiknya memilih jenis investasi yang memperhatikan kurun waktu, yaitu memilih investasi dengan jangka waktu panjang, karena investasi dengan jangka waktu pendek akan kurang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Khairiyani: 2019). Dalam penelitian ini dapat disimpulkan semakin tinggi PER, semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ni Luh Putu Rassri Gayatri & I Ketut Mustanda (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan (DAR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hipotesis kedua yaitu keputusan pendanaan (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) ditolak, hal ini berdasarkan analisis statistik yang telah dilakukan, ditemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa perubahan PBV tidak disebabkan oleh perubahan keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DAR. Meningkatnya rasio DAR menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan LQ-45 masih mengutamakan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan, namun hal ini mengindikasikan besarnya beban yang ditanggung dan adanya potensi kebangkrutan. Hasil yang terlihat dari penelitian ini adalah bahwa perusahaan LQ-45 menggunakan hutang yang tinggi, namun penggunaan hutang tersebut justru menurunkan nilai perusahaan.

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki resiko tinggi. Umumnya hutang disertai juga dengan bunga yang sifatnya tetap, tidak memandang bagaimana keadaan keuangan atau laba yang diperoleh pada periode tertentu, bunga harus dibayar dalam jumlah yang sama (*flat*), sehingga nampak beban yang harus ditanggung perusahaan adalah besar, hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, yang menyebutkan apabila jumlah hutang yang digunakan terlalu tinggi, maka beban bunga yang harus ditanggung adalah besar pula (Purnama: 2013). Hutang yang tinggi akan mempengaruhi kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan anggapan apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utamanya adalah membayar hutang terlebih dahulu daripada mensejahterakan para pemegang saham. Hal ini menyebabkan calon investor enggan membeli saham perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Purnama Sari dan Abudanti (2013) yang menyatakan bahwa leverage (hutang) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh Dewantari (2019) yaitu leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena alasan biaya emisi dan kekhawatiran manajer apabila menerbitkan saham baru akan menurunkan harga saham lama, yang dapat ditafsirkan buruk oleh para pemodal, yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan, maka dalam hal ini terjadi implikasi secara akademis bahwa hasil penelitian menolak *pecking order theory* untuk pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan analisis statistik dalam penelitian yang telah dilakukan ditemukan bahwa hipotesis tiga (H_3) ditolak dan kesimpulan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *price to book value*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho yang menyebutkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal dalam hal ini dipandang dari sisi calon investor yang menyukai DER yang rendah. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan rasio komposisi penggunaan hutang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana sebaiknya rasio ini berada di bawah angka 1 (satu), yang berarti setiap Rp. 1 hutang dijamin dengan lebih dari Rp. 1 modal sendiri. Dari data sample diperoleh bahwa rata-rata nilai DER sebesar 2,5414, hal ini menunjukkan adanya proporsi rata-rata dari sampel yang memiliki hutang tinggi. Namun dari *output* SPSS diperoleh hasil bahwa dalam penelitian ini, calon investor tidak menyukai adanya hutang yang rendah.

Dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa calon investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki modal sendiri lebih besar dibanding modal dari luar dalam bentuk hutang, yakni dengan menerbitkan saham baru yang dirasa lebih efisien. Hal ini selaras dengan penelitian Ayem (2016). *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang sebaiknya dilakukan pada kondisi yang seimbang, antara manfaat yang diperoleh dengan pengorbanan yang timbul atas hutang tersebut. Maka hasil dari penelitian ini bahwa penggunaan hutang yang rendah pada perusahaan LQ-45 ternyata tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Calon investor menyukai adanya penggunaan hutang dalam taraf optimum yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penutup dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti-peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya dilakukan pada emiten LQ-45, yang apabila penelitian ini dilakukan pada objek yang berbeda maka kemungkinan hasil di dalam penelitian selanjutnya pun akan berbeda (hasil penelitian tidak dapat digeneralisir); (2) Penelitian ini terbatas pada variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DAR), struktur modal (DER) dan nilai perusahaan (PBV).

Secara praktis peneliti memberikan saran bagi pihak yang berkepentingan dari hasil penelitian ini antara lain :

1. Manager sebaiknya memperhatikan jenis investasi yang dilakukan karena keputusan investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, yaitu memilih investasi dengan jangka waktu panjang. Sumber pendanaan dan struktur modal sebaiknya tidak menggunakan hutang yang tinggi karena terbukti penggunaan hutang menurunkan nilai perusahaan.
2. Investor yang berinvestasi pada perusahaan emiten LQ-45 sebaiknya mempertimbangkan untuk memilih perusahaan yang keputusan investasinya tepat, tidak mempunyai hutang yang tinggi dan struktur modalnya optimal.

Secara teoritis penelitian ini memberikan implikasi dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan signalling theory, yaitu bahwa informasi mengenai investasi yang dikeluarkan oleh manajemen menjadi sinyal positif bagi investor.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin bertambah hutang maka semakin meningkat nilai perusahaan.
3. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menambah hutang apabila manfaat masih diterima, apabila pengorbanan terlalu besar maka hutang tidak dilakukan.

Referensi

- Achmad, Safitri Lia., Lailatul Amanah. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 9, 1-15.
- Artini, L.G.S. & Puspaningsih, N. L. A. 2011. Struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan perbankan*, 15 (1)
- Ayem, Sri., Ragil Nugroho. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, Juni, 31-40.
- Brigham, Eugene F. And Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Bahasa Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Fajaria, Ardina Zahrah. 2015. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan). Surabaya: STIE Perbanas.Fama, E. F. & French, K. R. 1998. Taxes, financing desicion and firm value. *The Journal of Finance*, 53 (3), 819-843.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM 19 SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hasnawati, S. 2005. Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9 (2).
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mubyarto, Novi., Khairiyani. 2019. Kebijakan Investasi, Pendanaan dan Deviden sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 10, No. 2, 328-341.
- Mustanda, I Ketut., NLP Gayatri. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 3, No. 6, Juni, 1700-1718.
- Nazir. 2003. *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia.

- Nurvianda, Ghaesani., Yuliani & Reza Ghasarma. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 16, No. 3, Juni, 164-177.
- Pangaribuan, L. M., Sihombing, Y. R., Hasugian S.S & Purba, D.L (2019). Pengaruh Struktur Modal, Net Profit Margin, Eaning Per Share dan Firm Size terhadap Price to Book Value pada Perusahaan Subsektor Property dan Real Estate yang Tardaftar di Indonesian Stock Exchange pada Tahun 2014-2017. *Jurnal Akrab Juara 4* (2), 39-49.
- Patuh Priyadi, Maswar., Felly Sintinia Clementin. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 4, April, 1-16.
- Pertiwi, Putri Juwita., Parengkuan Tommy & Johan R. Tumiwa. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol. 4, N0. 1 Maret, 1369-1380.
- Purnama Sari, Pt Indah., Nyoman Abudanti. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali*, 1427-1441.
- Ristanti, Sefi. 2019. *Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan)*. Kebumen: STIE Putra Bangsa.
- Shelly dan Erman Munzir. 2015. Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Wholesale and Retail Terdaftar pada BEI 2008-2012. *Jurnal Keuangan 2015*.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Surpa Dewantari, Ni Luh dan Wayan Cipta & JPA Jana Susila. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage serta Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage* di BEI. *Bisma: Jurnal Manajemen*, Vol. 5, No. 2, Oktober, 1-8.
- Wahyudi, U. & Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, 1-25.
- Weston, J. F. dan E. F. Brigham. 2001. *Fundamental of Financial Statement: Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan Alfonsus Sirait*. Jakarta: Erlangga.
- <https://www.cnbcindonesia.com>
- <https://www.idx.co.id>
- https://elib.unikom.ac.id/files/disk1/801/jbptunikompp-gdl-reskywidia-40040-7-unikom_r-i.pdf
- <http://repository.unissula.ac.id/18999/4/bab%20I.pdf>
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201007153959-17-192553/derita-9-saham-lq45-hancur-lebur-karena-ambles-40-lebih>
- <https://www.wibowopajak.com>
- http://eprints.mercubuana-yogya.ac.id/6667/1/Buku-Ajar_Dasar-Dasar-Statistik-Penelitian.pdf