
PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN

Fitri Amaliyah^{1*} dan Eliada Herwiyanti²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman
Jalan Dr. H.R Boenyamin No. 708 Purwokerto, Indonesia

*Corresponding Author: fitri_amaliyah89@yahoo.com

Diterima: Juni 2019; Direvisi: Januari 2019; Dipublikasikan: Maret 2020

ABSTRACT

The purpose of the study was to determine whether there are effects of investment decision, company size, funding decision, and on dividen policy toward firm value. This type of research is correlational research, with quantitative research. This study uses secondary data taken from the IDX website data. The sample used in this study proved 40 companies consisting of the mining sector registered on the Stock Exchange during the period from 2015-2018. The sampling technique selected with certain criteria by using purposive sampling method. While the data analysis method used was the descriptive analysis and multiple regression analysis with an analysis tool using SPSS 22. The result of this study show that investment decision, company size, funding decision, and dividen policy are not significant to the value of the company.

Keywords: *Investment Decision; Company Size; Funding Decision; Dividend Policy; Firm Value*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian korelasi, dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari website data BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 40 perusahaan yang terdiri dari sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi linear berganda dengan alat analisis menggunakan SPSS 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Keputusan Investasi; Ukuran Perusahaan; Keputusan Pendanaan; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan organisasi dimana sumber daya diproses untuk menghasilkan barang atau jasa bagi pelanggan. Dalam dunia perekonomian dan bisnis yang semakin berkembang, banyak perusahaan yang melakukan berbagai cara untuk mempertahankan eksistensi perusahaannya untuk memenuhi kebutuhan modal. Secara umum perusahaan memiliki dua tujuan yaitu jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek adalah untuk memaksimalkan laba dengan sumber daya yang dimiliki sedangkan tujuan perusahaan jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham dapat menjadi salah satu indikator untuk mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin tinggi, akan berdampak terhadap peningkatan kemakmuran yang dicapai para pemegang saham (Sartini dan Purwabangsa, 2014).

Nilai perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor yang ingin menginvestasikan dana pada perusahaan. Pihak manajemen harus berkerja keras untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan dimana 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. Nilai perusahaan sendiri dipengaruhi oleh banyak sekali faktor antara lain keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen.

Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan. Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik untuk mendapatkan modal dari eksternal dalam meningkatkan kegiatan produksi. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan asset perusahaan di waktu yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Price Book Value (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen atau perusahaan terhadap kinerja atas pengelolaan keuangan perusahaan, karena nilai perusahaan dapat mensejahterakan para pemegang apabila harga saham meningkat.

Keputusan investasi memiliki salah satu aspek utama yaitu investasi modal. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Keputusan investasi akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Pamungkas dan Puspaningsih, 2013).

Menurut data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dalam periode 9 bulan terakhir nilai investasi mencapai Rp. 70,7 triliun. Peringkat pertama yaitu sektor transportasi, gudang dan telekomunikasi memiliki porsi 13,2% dari total investasi. Sektor kedua paling besar adalah listrik, gas dan air dengan porsi 12,8%. Kemudian terbesar ketiga yaitu sektor pertambangan sebesar 10,9%. Keempat dengan nilai investasi tinggi yaitu sektor perumahan, kawasan industri dan perkantoran sebesar 10,7% dan sisanya tersebar di berbagai sektor. Realisasi investasi selama Januari-September 2018 mencapai Rp 535,4 triliun. Angka tersebut mengalami kenaikan sebesar 4,3% dibanding periode yang sama tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp 513,2 triliun. Membaiknya arus investasi pada kuartal akhir 2018 itu disebabkan oleh pelaku pasar yang telah menyesuaikan diri setelah sebelumnya terdapat berbagai isu global seperti perang dagang antara Amerika Serikat dan Cina (www.m.detik.com).

Berdasarkan *trade off theory*, kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal dimana suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dari total aktiva

yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut (Pamungkas dan Puspaningsih 2013) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Keputusan selanjutnya yang harus dibuat oleh manajer keuangan yaitu mengenai keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan. Keputusan pendanaan adalah dimana perusahaan mendanai aset-aset untuk mendukung kegiatan bisnisnya. Sumber dana tersebut dapat diperoleh dari internal maupun eksternal. Keputusan pendanaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Dengan demikian manajer keuangan harus dapat membuat keputusan tentang bentuk dan komposisi dana yang terbaik yang akan digunakan oleh perusahaan untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Ketika kegiatan operasional perusahaan telah berjalan dengan lancar dan pendapatan yang diperoleh juga stabil serta perusahaan sudah dapat memperoleh laba, maka keputusan selanjutnya adalah keputusan mengenai kebijakan dividen. Manajer keuangan harus memikirkan dengan tepat jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham agar pada tahun berikutnya kegiatan operasional tetap dapat berjalan dengan baik. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pada pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Menurut Brigham & Houston (2011) isyarat atau *signal* adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal-sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yakni pemegang saham. Informasi ini penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan dan efeknya bagi perusahaan.

Trade-off Theory

Brigham & Houston (2011) menyebutkan bahwa *trade-off theory* adalah asas penukaran manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang akan timbul oleh kebangkrutan. Beberapa asumsi dari teori ini adalah pertama, fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah. Penggunaan utang dalam jumlah besar akan menyebabkan pengurangan pajak dan semakin banyak laba operasi perusahaan yang mengalir kepada investor. Asumsi selanjutnya adalah akan ada peningkatan harga saham yang disebabkan oleh biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan akan berkurang seiring dengan meningkatnya rasio utang.

Bird in The Hand Theory

Bird in The Hand Theory dikembangkan oleh Gordon & Lintner (1962). Teori ini mengemukakan bahwa investor lebih menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan. Pendapat seperti ini dikarenakan mendapatkan dividen maka resiko yang diambil cenderung lebih kecil dibanding mendapatkan capital gain yang penuh dengan ketidakpastian di masa depan. Pembayaran dividen yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang naik, hal ini tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri.

Nilai Perusahaan

Mardiyati, et.al (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan. Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik tentang nilai perusahaan. hal ini yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan modal dari eksternal untuk meningkatkan kegiatan produksi. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value (PBV)*. *PBV* mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen atau perusahaan terhadap kinerja atas pengelolaan keuangan perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013) dalam Sartini dan Purbawangsa (2014). Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. *Proxy* keputusan investasi adalah PER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{EPS}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. sebelum melakukan investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan yang paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, maka makin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Data mengenai total aktiva nilainya sangat besar jika dibandingkan dengan data pada variabel yang lain, sehingga agar setara dengan data lainnya maka ukuran perusahaan diproksikan dengan Log of Total Assets, yaitu dengan rumus:

$$SIZE = \text{Log of total assets}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial struktur*). Keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan jumlah pendanaan investasi suatu perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan direspon secara positif oleh pasar (Afzal dan Rohman, 2012) dalam Nurvianda (2018). Keputusan pendanaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen

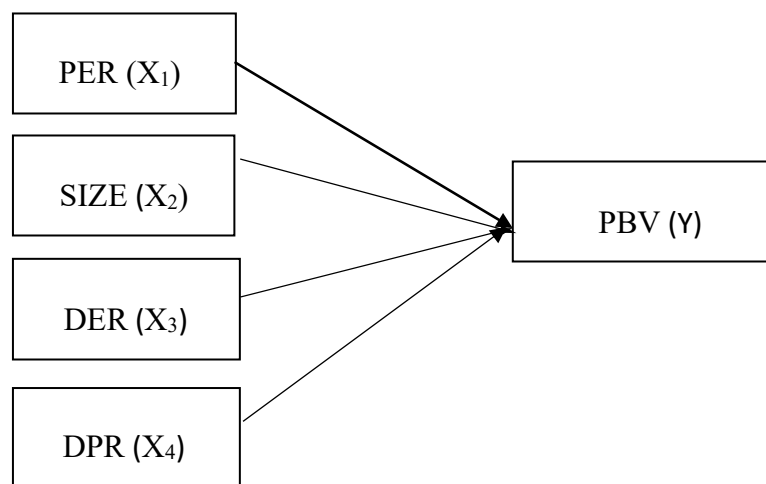
Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

Kebijakan dividen perusahaan harus dipandang sebagai bagian integral dari keputusan pendanaan. Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) menetapkan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah laba saat ini yang ditahan dalam perusahaan maka semakin sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Model Penelitian

Berikut model penelitian yang dikembangkan dalam penelitian ini:



Gambar 1. Model Penelitian yang Dikembangkan

Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Investor akan melihat bagaimana cara dari manajemen perusahaan dalam mengelola aset atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan karena keputusan investasi yang diambil akan berdampak pada pada profit yang dihasilkan perusahaan.

Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Sinyal-sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan

keinginan pemilik yakni pemegang saham. Informasi ini penting bagi para investor karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan dan efeknya bagi perusahaan (Pamungkas dan Puspangsih, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati et.al (2015) menyimpulkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *capital expenditure to book value of asset* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Perusahaan besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Selain itu, ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor.

Menurut *signaling theory*, ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor sebelum melakukan investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan yang paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, et.al (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pembiayaan adalah salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan. Biaya hutang yang diasumsikan konstan berapapun proporsi hutang yang digunakan akan membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Menurut *Trade off Theory* yang dikemukakan oleh Myers (2001) perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Penelitian yang dilakukan oleh Sartini dan Purbawangsa (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut *Bird in The Hand Theory* pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor karena investor tentu menghendaki pembagian dividen tinggi atas investasi yang mereka lakukan. Semakin tingginya pembagian

dividen maka semakin tingginya minat investor terhadap perusahaan tersebut dan dampaknya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fajaria et.al (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurvianda (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan melakukan studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari website data BEI.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel yang ditentukan yaitu perusahaan yang memiliki syarat-syarat tertentu yaitu menerbitkan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2015-2018, memiliki *dividen payout ratio* dari tahun 2015-2018, dan tidak memiliki *earning per share* yang bernilai negatif.

Tabel 1. Jumlah Sampel Perusahaan

Keterangan	Jumlah
Perusahaan pertambangan yang terdaftar 2015-2018	196
Perusahaan yang tidak menyediakan laporan tahunan	(56)
Perusahaan yang tidak memiliki <i>dividen payout ratio</i>	(96)
Perusahaan yang memiliki <i>earning per share</i> negative	(4)
Sampel Penelitian	40

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data sekunder seperti laporan tahunan (*financial report*) dan laporan tahunan (*annual report*). Sedangkan studi pustaka dilakukan dengan mengumpulkan dan mengolah data dari literature seperti buku, artikel, maupun jurnal yang berkaitan dengan tema penelitian.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui tentang pengaruh keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Dalam menganalisis data dengan regresi linear berganda dengan beberapa uji yaitu (1) Analisis Statistik Deskriptif (2) Uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi). (3) Uji hipotesis dan uji koefisien determinasi. Model persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{PER} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + e$$

Keterangan:

Y : Nilai perusahaan

α : Konstanta

- β : Koefisien regresi variabel
- PER : Keputusan Investasi
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- DER : Keputusan Pendanaan
- DPR : Kebijakan Dividen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu data secara statistik. Untuk menginterpretasikan hasil statistik deskriptif dari keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan dapat dilihat dari Tabel berikut:

Tabel 2. Deskriptif Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	40	00.05	21.29	1.8690	3.31295
PER	40	02.89	244.46	17.1676	39.43640
SIZE	40	27.59	32.26	29.3437	1.36361
DER	40	00.17	2.23	0.7024	0.45372
DPR	40	00.01	13.77	0.8099	2.28957
Valid N (listwise)	40				

Dari output dapat dilihat bahwa sebagian besar variabel memiliki nilai standar deviasi yang lebih tinggi daripada rata-rata kecuali pada variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, namun demikian pada uji normalitas dapat dilihat bahwa residual data telah terdistribusi normal (Tabel 2).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorof-Smirnov* dilakukan dengan melihat sig. > 0,05, maka data terdistribusi normal.

Tabel 3. Normalitas Data

Asymp. Sig.	Keterangan
0,200	Terdistribusi Normal

Berdasarkan tabel di bawah dapat diketahui bahwa variabel keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.200 lebih besar dari alpha 0,05 yang berarti data terdistribusi normal.

Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel bebas dalam model regresi yang digunakan, dimana salah satu syarat model regresi yang baik adalah regresi yang tidak memiliki masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
PER	.985	1.016	Tidak ada multikolinearitas
SIZE	.988	1.012	Tidak ada multikolinearitas
DER	.896	1.116	Tidak ada multikolinearitas
DPR	.891	1.123	Tidak ada multikolinearitas

Dari output dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari multikolinearitas.

Autokorelasi

Uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson dilakukan dengan menggunakan dua n didapatkan dari tabel Durbin Watson yaitu dengan ketentuan nilai K=5 dan N=40 maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

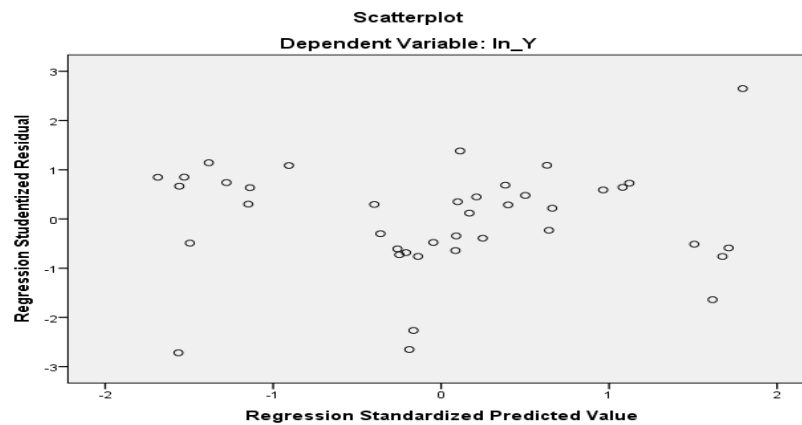
Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.326 ^a	.106	.004	1.07080	2.102
DW	dL	dU	4-dL	4-dU	4-dW
2,102	1,230	1,786	2,770	2,214	1,898

Dari output dapat dilihat bahwa uji Durbin Watson menunjukkan nilai $dU < DW$ sebesar $1,786 < 2,102$ dan nilai $(4-DW) > dU$ yaitu $1,898 > 1,786$ artinya tidak terdapat autokorelasi positif dan tidak terdapat autokorelasi negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi sama sekali tidak mengandung gejala autokorelasi.

Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heterokedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengalaman pada model regresi. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot* untuk melihat adakah pola tertentu antara variabel terikat (ZPRED) dengan variabel bebas (SRESID). Berikut merupakan grafik scatterplot dalam penelitian ini :



Gambar 2. Grafik Scatterplot

Berdasarkan Gambar 2 di atas dapat dilihat bahwa penyebaran pola yang merata diatas dan dibawah titik 0 dan juga tidak membentuk pola tertentu. Berdasarkan gambar tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas dalam model penelitian ini.

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai R^2 mendekati satu maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel independen dalam model regresi tersebut menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 7. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.326 ^a	.106	.004	1.07080

Berdasarkan tabel 7, dapat dilihat nilai Adjusted R square sebesar 0,004 yang berarti bahwa sebesar 4% variasi variabel nilai perusahaan dijelaskan variabel independen yaitu PER, SIZE, DER, dan DPR sedangkan sisanya sebesar 96% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Analisis Regresi

Setelah lolos dari uji asumsi klasik maka dari output didapat persamaan sebagai berikut :

Tabel 8. Hasil Regresi dan Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-19.295	12.685	-1.521	.137
PER	.112	.208	.541	.592
SIZE	5.676	3.761	1.509	.140
DER	.258	.302	.854	.399
DPR	-.047	.147	-.319	.751

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Nilai perusahaan = $-19,295 + 0,112 \text{ PER} + 5,676 \text{ SIZE} + 0,258 \text{ DER} - 0,047 \text{ DPR}$.

1. Konstanta -19,295 dapat diartikan bahwa apabila PER, SIZE, DER, dan DPR tetap atau tidak ada perubahan maka nilai perusahaan bernilai negatif -19,295.
2. Koefisien PER 0,112 dapat diartikan bila PER naik 1 satuan sedangkan variabel lainnya tetap maka nilai perusahaan naik sebesar 0,112.
3. Koefisien SIZE sebesar 5,676 dapat diartikan SIZE naik 1 satuan sedangkan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 5,676.
4. Koefisien DER sebesar 0,258 dapat diartikan bahwa bila DER naik 1 satuan sedangkan variabel lainnya tetap maka, nilai perusahaan akan naik sebesar 0,258.
5. Koefisien DPR sebesar -0,047 dapat diartikan bila DPR naik 1 satuan sedangkan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan turun sebesar -0,047.

Hasil Pengujian

Hipotesis 1 : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dari tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai koefisien sebesar 0,112 dengan tingkat signifikansi 0,592. Arti dari hasil tersebut yaitu nilai sign. Di atas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi objek penelitian belum dapat menunjukkan keuntungan yang maksimal dari investasi yang dilakukan sehingga investor tidak memandang keputusan investasi untuk menjadi acuan dalam berinvestasi. Hasil yang tidak signifikan terjadi karena pertumbuhan aset melebihi batas optimal sehingga perusahaan merasa terbebani dengan biaya yang terjadi. Hal ini dapat menyebabkan laba perusahaan menurun sehingga nilai perusahaan juga menurun. Hasil ini berbeda dengan teori pensinyalan yang menyatakan bahwa keputusan investasi memberikan sinyal positif pada nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dari tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai koefisien sebesar 5,676 dengan tingkat signifikansi 0,140. Karena nilai signifikansi di atas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hal ini dikarenakan jika perusahaan semakin besar tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Hipotesis 3 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dari tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai koefisien sebesar 0,258 dengan tingkat signifikansi 0,399. Karena nilai signifikansi di atas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak. Temuan ini mencerminkan bahwa perubahan PBV tidak disebabkan oleh perubahan keputusan pendanaan yang diproksi dengan DER. Rasio DER pada perusahaan sektor pertambangan konsisten mengalami kenaikan setiap tahunnya. Meningkatnya rasio DER menandakan bahwa rata-rata perusahaan sektor pertambangan masih mengutamakan pemakaian dana eksternal sebagai sumber pendanaan perusahaan. Utang yang meningkat mengindikasikan beban yang ditanggung semakin besar dan potensi dari kebangkrutan pun akan besar pula. Penggunaan utang yang dilakukan pada perusahaan pertambangan masih belum optimal sehingga investor tidak melihat peluang investasi melalui keputusan pendanaan.

Hipotesis 4 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dari tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai koefisien sebesar -0,047 dengan tingkat signifikansi 0,751. Karena nilai signifikansi di atas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen bukan

merupakan pertimbangan utama investor dalam membeli saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, tetapi oleh *earning power* perusahaan. Namun hal ini tidak sejalan dengan *Bird in The Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor menghendaki pembagian dividen yang tinggi karena meminimalisir resiko yang diterima dibandingkan dengan mengharapkan *capital gain*.

SIMPULAN

Beberapa kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut: secara simultan keempat variabel independen yaitu PER, SIZE, DER dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial variabel PER, SIZE, DER dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Regresi memiliki nilai koefisien determinasi 0,004 yang berarti bahwa sebesar 4% variasi variabel nilai perusahaan dijelaskan variabel independen yaitu PER, SIZE, DER, dan DPR sedangkan sisanya sebesar 96% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Saran yang dapat diberikan antara lain: Pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan *price earning ratio (PER)* dan *dividend payout ratio (DPR)* dalam pengambilan keputusan dan pengambilan kebijakan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu perusahaan juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas dan faktor eksternal perusahaan.

Investor yang akan berinvestasi sebaiknya memperhatikan nilai *price earning ratio (PER)* dan *dividend payout ratio (DPR)* karena kedua faktor tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu investor juga perlu mempertimbangkan kredibilitas perusahaan di masa mendatang dan juga faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membagikan keuntungan.

Peneliti selanjutnya dapat ditambahkan faktor eksternal, karena nilai perusahaan dipengaruhi juga oleh faktor eksternal, seperti misalnya tingkat bunga dan untuk nilai perusahaan sebaiknya dapat menggunakan proksi yang lain supaya lebih akurat hasilnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Huson Joher Ali. 2008. The Impact of Financing Decision, Dividend Policy, and Corporate Ownership on Firm Performance at Presence or Absence of Growth Opportunity. *Corporate Ownership & Control*. 6 (1)
- Fajaria, et.al. 2017. The Effect of Investment Decisions, Funding Decision, and Dividen Policy on Company Value. *Advances in Economics, Bussiness and Managemnt Research*. 35
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Mardiyati, et.al. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. 6 (1)
- Murniati, et.al. Effect of Invesment Decisions, Financing Decisions and Dividen Policy on Profitability and Value of The Firm. *International Journal of Accounting & Finance In Asia Pasific*. 2 (1)
- Nurvianda, et.al. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. 16 (3)
- Pamungkas dan Puspaningsih. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusaha. *JAAI*. 17 (2): 156-165.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 2 (2)

Fitri Amaliyah dan Eliada Herwiyanti : Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan

Sartini dan Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 8 (2).

Odum, et.al. 2019. Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm. *Indonesian Journal of Contemporay Management Research*.1 (1)

Odinya dan Barasa. 2018. The effect of Dividend Policy on the Value of Firm. *African Development Finance Journal*. 2 (1).