

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel pada penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu *annual report* dan laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2011 sampai dengan 2015 yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dimana ada beberapa kriteria dalam memilih jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Adapun prosedur pemilihan sampel, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1.
Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Uraian	Tahun				
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 sampai dengan 2015.	130	132	136	141	143
2.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut (2011 sampai dengan 2015)	123	123	123	123	123
3.	Perusahaan tidak mempublikasikan <i>annual report</i> dan laporan keuangan secara lengkap secara selama periode penelitian (2011 sampai dengan 2015).	(1)	-	-	-	(2)
4.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut turut selama periode	(70)	(65)	(58)	(63)	(46)

	penelitian (2011 sampai dengan 2015).					
5.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian (2011 sampai dengan 2015).	(18)	(13)	(23)	(8)	(26)
6.	Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai mata uang dollar Amerika Serikat.	(8)	(19)	(16)	(26)	(23)
Total Sampel Perusahaan		26	26	26	26	26

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 1)

Berdasarkan tabel 4.1., perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sebanyak 130 perusahaan; tahun 2012 sebanyak 132 perusahaan; tahun 2013 sebanyak 136 perusahaan; tahun 2014 sebanyak 141 perusahaan; dan tahun 2015 sebanyak 143 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan 2015 adalah sebanyak 123 perusahaan. Setelah dilakukan *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 26 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai obyek pada penelitian ini. Setelah dikurangi perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap tahun 2011 sebanyak 1 perusahaan; tahun 2015 sebanyak 2 perusahaan. Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2011 sebanyak 70 perusahaan; tahun 2012 sebanyak 65 perusahaan; tahun 2013 sebanyak 58 perusahaan; tahun 2014 sebanyak 63 perusahaan; dan tahun 2015 sebanyak 46 perusahaan. Perusahaan yang mengalami kerugian tahun 2011 sebanyak 18; tahun 2012 sebanyak 13 perusahaan; tahun 2013 sebanyak 23 perusahaan; tahun 2014 sebanyak 8 perusahaan; dan tahun 2015 sebanyak 26 perusahaan. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai mata uang dollar Amerika Serikat tahun

2011 8 perusahaan; tahun 2012 sebanyak 19 perusahaan; tahun 2013 sebanyak 16 perusahaan; tahun 2014 sebanyak 26 perusahaan; dan tahun 2015 sebanyak 23 perusahaan. Sehingga sampel yang diperoleh dari 26 perusahaan pada 5 tahun pengamatan menghasilkan sebanyak 130 sampel.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif menggambarkan jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel dependen dan variabel independen. Hasil pengujian statistik deskriptif variabel penelitian dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	130	0,00	58,48	6,3914	10,81327
Kebijakan Dividen	130	0,01	122,22	1,4928	10,69105
Kebijakan Hutang	130	0,11	3,03	0,7352	0,54547
Kebijakan Investasi	130	0,49	18,64	3,5272	3,70779
Kinerja Keuangan	130	0,00	0,66	0,1498	0,11072

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (lampiran 2)

Hasil pengujian statistik deskriptif di atas, menunjukkan besaran nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Data tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat tiga variabel yang memiliki standar deviasi atau penyimpangan melebihi dari nilai rata-ratanya. Kondisi tersebut mencerminkan tingginya fluktuasi data dari variabel tersebut yaitu data

DPR, MBVA, dan PBV. Untuk variabel DER dan ROA memiliki standar deviasi atau penyimpangan yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi variabel DER dan ROA lebih rendah dari nilai rata-ratanya dimana variabel tersebut menggambarkan fluktuasi data yang rendah.

Pada Tabel 4.2. menggambarkan pengujian statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian. Nilai N semua variabel menunjukkan angka 130 yaitu jumlah observasi yang dilakukan pada 26 perusahaan manufaktur selama lima periode penelitian.

Pada Tabel 4.2. DPR menunjukkan mean sebesar 1.4928 dan standar deviasi sebesar 10.69105; serta nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 122,22. DER menunjukkan mean sebesar 0,7352 dan standar deviasi sebesar 0,54547; serta nilai minimum sebesar 0,11 dan nilai maksimum sebesar 3,03. MBVA menunjukkan mean sebesar 3,272 dan standar deviasi sebesar 3,70779; serta nilai minimum sebesar 0,49 dan nilai maksimum sebesar 18,64. ROA menunjukkan mean sebesar 0,1498 dan standar deviasi sebesar 0,11072; serta nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,66. PBV menunjukkan mean sebesar 6,3914 dan standar deviasi sebesar 10,81327; serta nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 58,48.

C. Hasil Penelitian

1. Persamaan Linier Regresi Berganda

Persamaan regresi linier berganda disajikan pada tabel 4.3. berikut ini:

Tabel 4.3.
Hasil Uji Regresi Berganda

	Koefisien Regresi	Sig. t	Keterangan
Konstanta	-4,833		
DPR	0,074	0,001	Signifikan
DER	4,234	0,000	Signifikan
MBVA	2,584	0,000	Signifikan
ROA	-7,424	0,067	Tidak signifikan
F hitung	582,733		
Sig. F	0,000		
<i>Adjusted R²</i>	0,949		

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 2)

Berdasarkan Tabel 4.3. di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = -4,833 + 0,074 \text{ DPR} + 4,234 \text{ DER} + 2,584 \text{ MBVA} - 7,424 \text{ ROA}$$

Nilai konstanta sebesar -4,922, yang menyatakan jika kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan, maka rata-rata besarnya nilai perusahaan adalah sebesar -4,833. Variabel DPR memiliki koefisien regresi sebesar 0,074 yang berarti naiknya DPR persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai PBV sebesar 0,074 persatuan. Variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar 4,234 yang berarti naiknya DER persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai PBV sebesar 4,234 persatuan. Variabel

MBVA memiliki koefisien regresi sebesar 2,584 yang berarti naiknya MBVA persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai PBV sebesar 2,584 persatuan. Variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar -7,424 yang berarti naiknya ROA persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai PBV sebesar -7,424 persatuan.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi bertujuan untuk menguji model regresi sehingga diperoleh model regresi dari metode kuadrat terkecil yang menghasilkan estimator linier tidak bias. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berikut hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, *Deependent Variable*, *Independent variable* atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Deteksi normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan , sementara apabila asumsi normalitas tidak dapat dipenuhi maka inferensi tidak dapat dilakukan dengan statistic t. Hasil uji normalitas dengan metode uji Kolmogorov Smirnov

Tabel 4.4.
Hasil Uji Normalitas

Variabel Residual	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Residual	0,284	Data Berdistribusi Normal

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 3)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai sig. Kolmogorov sminorv sebesar 0,284 atau 28,4% lebih besar dari nilai α 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual menyebar normal.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*).. Jika terjadi korelasi maka data tersebut memiliki masalah multikolineraitas. Sebuah model regresi yang baik ditunjukkan dengan tidak terjadinya korelasi antara variabel independen secara kuat. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinearitas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus di bawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada masalah multikolinearitas diantara variabel bebas tersebut. Berikut adalah hasil perhitungan dengan bantuan *stastistical software* SPSS 22 :

Tabel 4.5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
Kebijakan Dividen	1,480	Bebas multikolinearitas
Kebijakan Hutang	1,425	Bebas multikolinearitas
Kebijakan Investasi	4,097	Bebas multikolinearitas
Kinerja Keuangan	3,808	Bebas multikolinearitas

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 4)

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai uji Park. Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka bisa disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan demikian sebaliknya.

Tabel 4.6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	Sig.	Kesimpulan
Kebijakan Dividen	0,859	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Hutang	0,089	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Investasi	0,872	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kinerja Keuangan	0,247	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 4)

Berdasarkan hasil di atas diperoleh bahwa seluruh variabel bebas mempunyai nilai probabilitas yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pada penelitian ini metode pengujian autokorelasi menggunakan nilai statistik *Durbin Watson (DW)*. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dilakukan dengan pengujian terhadap nilai *DW* dan dibandingkan nilai d dan D dari tabel *Durbin Watson*. Hasil perhitungan dengan SPSS, diperoleh nilai statistik *Durbin Watson* sebagai berikut:

Tabel 4.7.
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.994 ^a	.989	.988	.58589	1.910

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR, MBVA

b. Dependent Variable: PVB

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 5)

Berdasarkan tabel *Durbin-Watson*, diperoleh nilai *DW* pada $k = 4$ dan $n = 130$ serta $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai kritis dari persamaan model:

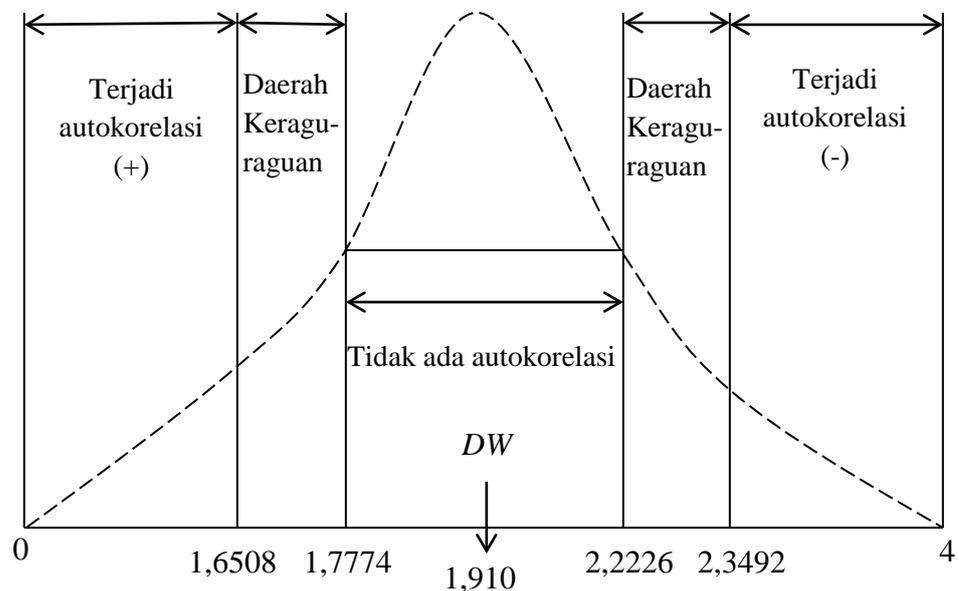
Nilai $d_L = 1,6508$

dan $4 - d_L = 2,3492$

Nilai $d_U = 1,7774$

dan $4 - d_U = 2,2226$

Hasil pengujian *DW test* tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 4.1.

Uji Durbin Watson Test

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $d_U < dw < 4 - d_U$ dengan nilai DW-test sebesar 1,910 atau berada diantara $1,7774 - 2,2226$, sehingga disimpulkan tidak ada autokorelasi pada model regresi.

3. Uji Hipotesis

a. Hasil Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji t dapat ditunjukkan pada tabel 4.3.

diatas. Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel 4.3. dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1) Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar 0,074 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,001. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

2) Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan hutang sebesar 4,234 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan hutang berpengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

3) Kebijakan Investasi

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan Investasi sebesar 2,584 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

4) Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kinerja keuangan sebesar -7,424 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,067. Dikarenakan nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka dinyatakan variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut

menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

b. Hasil Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan pengaruh beberapa variabel bebas secara bersamaan dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hasil uji F dapat ditunjukkan pada tabel 4.3. di atas. Uji hipotesis ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Kemudian untuk mengetahui besarnya pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikatnya, dapat ditunjukkan oleh besarnya *Adjusted R²* seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.3. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *Adjusted R square* sebesar 0,949 hal ini berarti 94,9% variasi perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variasi dari kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan.

D. Pembahasan

1. Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Pada penelitian Mardiyati dkk. (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Menurut *signaling theory*, investor menganggap *cash dividend* yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan *signal* prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan

yang merasa bahwa prospek di masa mendatang baik akan meningkatkan pembayaran dividennya, sehingga pasar akan merespon positif mengenai kenaikan dividen tersebut. Hal ini dikarenakan pengumuman kenaikan dividen dapat dijadikan penangkal isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan di masa mendatang. Dalam *Bird in the hand theory* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen dibayarkan tinggi karena dianggap dapat mengurangi risiko ketidakpastian dibanding dengan *capital gain*. Tingginya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya minat investor akan berakibat positif berupa naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sesuai dengan kebijakan dividen relevan, perusahaan bersedia membayar dividen yang besar kepada para investor karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung pendapat Wijaya dkk. (2010) dalam penelitiannya menemukan hasil kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Sari (2013) dan Ustiani (2015).

2. Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menunjukkan

semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Kebijakan hutang juga merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari dana eksternal perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki kemungkinan nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang yang rendah maupun perusahaan yang tidak memiliki hutang. Menurut Brigham dan Houston dalam Wijaya dkk (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal ini akan direspon positif oleh pasar. Kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Dalam pandangan tradisional menyatakan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu teori yang mewakili pandangan tradisional yaitu *Trade-off Theory*. Dalam *Trade-off Theory* struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor lain yaitu pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan asimetri informasi sebagai pertimbangan penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai pada saat penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap kesulitan keuangan. Sesuai dengan

Trade off theory semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan menandakan bahwa semakin baik perusahaan tersebut dalam membayar kembali hutangnya. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk hutang yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tingginya minat investor di sini dapat berakibat positif berupa naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung Murhardi (2008) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sudiyatno dan Puspitasari (2010), dan Wijaya dkk. (2010).

3. Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kebijakan investasi suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan investasi merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan. Kebijakan investasi merupakan keputusan dalam menanamkan dana dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu. Pencapaian tujuan tersebut hanya akan dihasilkan melalui kegiatan

investasi perusahaan yang dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa mendatang. Sesuai dengan *Signaling theory*, peluang investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut Fama dalam Wijaya dkk. (2010), nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut menunjukkan bahwa kebijakan investasi merupakan salah satu keputusan yang penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk. (2010) mengatakan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi dimana IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa mendatang. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. (Wijaya dkk., 2010). Apabila perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasional dengan memanfaatkan aset yang dimiliki maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Hal tersebut akan direspon positif oleh para investor dimana investor akan membeli saham perusahaan. Semakin

banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan naik dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung pendapat Pada penelitian Qureshi (2006) menemukan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan. Hal tersebut konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Sari (2013), dan Himatul (2014) menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan ROA dan nilai perusahaan diukur dengan PBV. Proksi ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA memiliki pengaruh negatif terhadap PBV. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh kinerja manajemen dalam menggunakan aset perusahaan yang dimiliki belum bisa dikelola secara efisien dan efektif sehingga menyebabkan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan menjadi kecil sedangkan aset yang dimiliki perusahaan sangat besar. ROA juga memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap PBV. Hal

tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 4.8.
Rata-Rata ROA dan PBV Pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

Variabel	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	0,17	0,16	0,15	0,14	6,85
PBV	5,30	7,24	6,28	7,33	5,80

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016

Pada tabel 4.8., menunjukkan bahwa selama periode penelitian angka ROA mengalami penurunan nilai dalam empat tahun sedangkan angka PBV mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Hal tersebut dapat diartikan kinerja keuangan yang menurun selama empat tahun tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh faktor eksternal perusahaan dimana faktor ini tidak dapat dikendalikan perusahaan. Faktor eksternal perusahaan meliputi tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi politik. Faktor ini dapat menyebabkan kondisi perekonomian Indonesia tidak stabil.

Selama periode penelitian kurs mata uang menjadi salah satu *trending topic* yang diberitakan. Pada tahun 2012, dalam Kontan.co.id (2013) pergerakan rupiah konsisten melemah dari awal tahun hingga akhir tahun 2012. Pada tahun 2013 dalam rri.co.id (2013) terjadi peningkatan inflasi yang tinggi mendekati angka 7 persen akibat

berbagai harga dan jasa meningkat. Pada tahun 2014 dalam Tempo.co (2014), kurs rupiah mengalami pelemahan kurs paling parah se-Asia. Menteri Keuangan Bambang Brodjonegoro mengatakan pelemahan nilai tukar rupiah disebabkan oleh penguatan dolar secara global. Hal ini terjadi akibat penurunan harga minyak dunia. Beberapa berita tersebut menunjukkan bahwa kurs rupiah melemah terhadap dollar AS. Hal tersebut menimbulkan sikap kekhawatiran para investor. Kebanyakan investor akan berpikir bahwa kondisi perekonomian Indonesia kurang bagus sehingga investor cenderung menghindari risiko dimana para investor akan melakukan aksi jual sampai pada kondisi perekonomian Indonesia dirasa membaik. Aksi jual yang dilakukan para investor akan menyebabkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kurs rupiah yang melemah terhadap dollar AS menyebabkan harga barang menjadi naik sehingga daya beli masyarakat turun dan menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan kecil sedangkan aset yang dimiliki oleh perusahaan besar. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki aset yang besar selama periode penelitian belum tentu memiliki kinerja keuangan yang bagus karena aset yang dimiliki perusahaan tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Herawati (2013) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil Penelitian ini juga didukung

oleh penelitian yang dilakukan Suharli (2006), Hermawan dan Maf'ulah (2014), dan Putra dkk. (2007) menemukan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.