

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN UTANG, *GROWTH*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2012-2016**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

DINDA RACHMAYANI
NIM : 2014310648

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

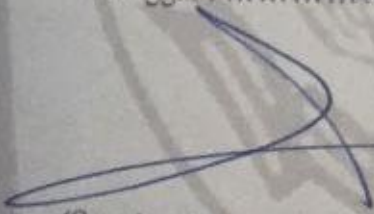
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dinda Rachmayani
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 29 Desember 1995
N.I.M : 2014310648
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, Growth Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI 2012-2016)

Disetujui dan diterima baik oleh :

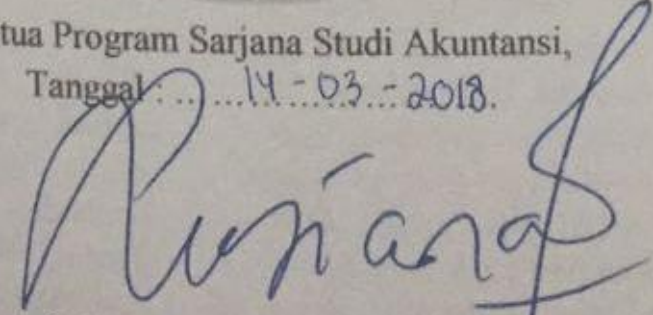
Dosen Pembimbing,
Tanggal : 13-03-2018

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 13-03-2018


(Supriyati, S.E., M.Si., CA., CTA)


(Nur'aini Rokhmania, SE., Ak., M.Ak)

Ketua Program Sarjana Studi Akuntansi,
Tanggal : 14-03-2018


(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN UTANG, GROWTH
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2012-2016**

Dinda Rachmayani
STIE Perbanas Surabaya
Email: rachmayanidinda@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of investment decision, debt policy and growth affect firm value. Firm value is a dependent variable whereas investment decision, debt policy, and growth are independent variables. The population of this research is mining sector companies listed in Indonesia Stock Exchange year 2012-2016, the criteria used in this research is a company engaged in mining sector that issued anual report and sustainability report, as well as mining companies whose financial statements are in rupiah currency. Methods in this study used secondary data and there were 70 samples. Data were analyzed using SPSS version 23 software and analysis technique to test hypothesis using multiple linear regression. The results of this study describe debt policy affect firm value while investment decision and growths have no effect on firm value

Key words : Firm Value, Investment Decision, Debt Policy and Growth.

PENDAHULUAN

Pada umumnya berdirinya suatu perusahaan setidaknya memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa hal yang dapat menjelaskan tujuan dari didirikannya suatu perusahaan yang pertama adalah guna mencapai keuntungan yang optimal. Tujuan kedua adalah ingin mensejahterakan dan memenuhi hajat pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Tujuan perusahaan yang ketiga adalah mengoptimalkan nilai perusahaan yang diwujudkan pada harga sahamnya. Melalui tercapainya beberapa tujuan tersebut, maka nilai perusahaan dipercaya dapat memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham secara optimal ketika harga saham meningkat dikarenakan

semakin harga saham suatu perusahaan tinggi maka semakin tinggi pula kesejahteraan para pemegang saham (Hermuningsih, 2013). Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Optimalisasi nilai perusahaan merupakan hal penting bagi seorang manajer maupun bagi seorang investor. Bagi seorang manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang dicapainya. Jika seorang manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja yang baik bagi perusahaan. Sedangkan bagi investor peningkatan nilai

perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan. Dan jika seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan (Yunitasari, 2014).

Harga saham-saham emiten dari Sektor Pertambangan masih menjadi yang paling tertekan pada tahun 2015 lalu yang disebabkan karena seiring belum pulihnya harga batu bara akibat permintaan yang cenderung menurun dan salah satu negara tujuan ekspor batu bara yaitu Tiongkok sedang mengalami perlambatan ekonomi. Contohnya adalah PT. Bukit Asam Tbk (PTBA) yang awalnya pada 5 Januari 2015 berada pada tingkat Rp. 11.800/lembar saham turun menjadi Rp. 4.600/lembar saham pada 21 Desember 2015. Hal ini menunjukkan bahwa saham PTBA pada periode tersebut tergerus mencapai Rp. 7.200/lembar saham. Selanjutnya, PT. Indo Tambang Raya Tbk (ITMG) yang awalnya pada 5 Januari 2015 berada pada tingkat Rp. 15.350/lembar saham turun menjadi Rp. 5.600/lembar saham pada 21 Desember 2015. Menunjukkan bahwa saham ITMG pada periode tersebut anjlok sebesar Rp. 9.750/lembar saham. Menurunnya harga saham akan berdampak pada nilai perusahaan dimasing-masing perusahaan tersebut.

Saham-saham berbasis pertambangan kembali menarik perhatian investor pasar modal. Setelah mengalami pelemahan pada tahun lalu, saham-saham pertambangan kali ini bisa menjadi penopang penguatan indeks saham Indonesia. Sejak awal tahun hingga 14 Oktober 2016, indeks saham sektor pertambangan telah naik 53,35 persen, mengalahkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang hanya naik 17,37 persen di periode yang sama. Naiknya harga saham-saham sektor pertambangan ini tidak terlepas dari harga minyak dunia yang mulai pulih. Berdasarkan pantauan

Bareksa, minyak mentah jenis WTI kembali diperdagangkan di harga \$50,20 per barel pada akhir pekan lalu atau sudah naik lebih dari 91 persen dari level terendahnya \$26,21 per barel di bulan Februari 2016. Membaiknya harga minyak dunia seringkali diinterpretasikan dengan perbaikan ekonomian dunia. Sebab, naiknya harga minyak mencerminkan kenaikan permintaan minyak untuk melakukan aktivitas ekonomi. Meningkatnya permintaan minyak dunia biasanya diikuti dengan naiknya permintaan komoditas hasil tambang (www.bareksa.com).

Perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi dipandang mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Terdapat pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Siboni, 2015). Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien (Sari, 2013) (Rahmawati, 2015) Namun dalam penelitian lain (Rinnay, 2016) menyebutkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan utang yang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan utang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang tetap harus dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif

bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan (Ali, 2014). Beberapa penelitian menyatakan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan Umi (2012), Ali (2014). Namun berbeda dengan hasil penelitian lain yang mengatakan bahwa variabel kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena informasi perusahaan yang memiliki nilai utang yang tinggi dan kesempatan berinvestasi yang tinggi tidak mempengaruhi investor. Akan tetapi pasar lebih menerima informasi perusahaan yang memiliki nilai utang yang tinggi (Mangantar, 2015).

Growth atau Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar tingkat pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh para investor. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor yang membuat pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Darmayanti, 2016). Penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Dewi, 2014), (Susanto, 2016). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat hasil yang berbeda dan tidak signifikan mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya variabel keputusan investasi, kebijakan utang dan *growth*. Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan return bagi pemegang saham, sehingga nilai tersebut akan dipandang investor sebagai informasi yang penting dalam mengambil keputusan investasi. Kebijakan utang yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan dan *growth* perusahaan yang baik juga akan dipandang investor sebagai informasi yang penting terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang berbeda, maka penelitian ini difokuskan untuk menguji secara empiris mengenai

Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, *Growth* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

***Signalling Theory* (Teori Sinyal)**

Teori sinyal (*signalling theory*) dicetuskan oleh (Spence, 1973) yang memberikan gambaran tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal - sinyal bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal ataupun informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan komponen penting bagi para investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (good news). Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan yang

memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham and Houston, 2011:11).

Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan (Suwardjono, 2013:91). Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan utang yang dimiliki oleh perusahaan akan memberikan sinyal kepada calon investor agar menginvestasikan dananya sehingga akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut teori sinyal, keputusan investasi dan growth suatu perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator dari nilai perusahaan. Teori sinyal juga menjelaskan bahwa informasi tentang kebijakan utang digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan pada tingkat tertentu maka akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan bagi para pemegang saham. 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 (Wijaya, 2017:48). Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kondisi perusahaan yang mengalami peningkatan laba dalam beberapa periode yang merupakan sinyal positif bagi perhatian para investor terhadap harga saham perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat diartikan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan. Semakin sejahtera pemegang saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan harga saham yang tinggi dan optimal kinerja perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen aset. Nilai perusahaan diukur menggunakan price book value (PBV), rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya (Hermuningsih, 2013).

Memaksimalkan nilai suatu perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat relevan dalam era persaingan yang sangat ketat ini, terutama perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Tujuan perusahaan-perusahaan yang *go public*, dimana sahamnya diperjualbelikan di pasar bursa adalah memaksimalkan nilai saham karena nilai saham yang ada adalah cerminan kekayaan para pemegang

sahamnya atau investor. Perusahaan-perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh publik, nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar dipasar (Suripto, 2015:86).

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan nilai saham perusahaan. Jika nilai saham perusahaan tinggi maka persepsi para investor akan perusahaan juga akan tinggi, investor tidak ragu untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut dengan pertimbangannya. Tetapi jika nilai saham perusahaan rendah maka persepsi para investor akan negatif. Nilai perusahaan akan terbentuk antara pembeli dan penjual disaat transaksi disebut dengan nilai pasar perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (*Fama et al.*, 2010).

Keputusan Investasi

Investasi merupakan pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan dalam jangka panjang guna menghasilkan keuntungan dimasa depan. Menurut (Harjito, 2005) investasi adalah penanaman dana yang dilakukan oleh perusahaan kedalam suatu aset dengan harapan dapat memperoleh pendapatan di masa depan. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2010:92).

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka panjang yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik. Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen

perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Afzal, 2012). Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini keputusan investasi diukur dengan menggunakan rasio Price Earning Ratio (PER). Rasio ini didapatkan dari hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi (Harahap, 2015:54).

Kebijakan Utang

Kebijakan utang yaitu keputusan yang sangat penting dalam sebuah perusahaan. Kebijakan utang adalah salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen guna memperoleh sumber untuk perusahaan dan dapat dimanfaatkan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitorig terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan didapatkan dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal didapatkan dari laba ditahan sedangkan modal eksternal adalah dana yang didapatkan dari para kreditur dan pemilik.

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar penggunaan utang perusahaan sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan hutang secara tepat dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang memerlukan pengelolaan yang baik sebab merupakan hal yang sensitif bagi

perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan (Umi, 2012).

Growth

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan salah satu pertimbangan para investor dalam menanamkan investasinya. Pertumbuhan dapat menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan selain itu pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Utami, 2017)

Menurut (Pradana, 2013) alat ukur untuk pertumbuhan perusahaan ada 2 yaitu :

1) Assets Growth Ratio

Assets Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

2) Sales Growth Ratio

pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun. Sales growth yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan penanaman modal berjangka panjang yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa depan. Sehingga

keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik. Signaling teory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa depan, sehingga akan meningkatkan harga saham yang berarti juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam diproses dengan *price earnings ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang baik dan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik dan akan menarik investor.

Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dibandingkan nilai neraca yang tercatat oleh perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Nilai perusahaan ditentukan dari keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi menjadi penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013), Rahmawati (2015) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Rinnay (2015) yang menyatakan keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang yang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. *Signalling theory* menjelaskan bahwa Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan yang baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer

tersebut tentunya akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer dapat menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih dipercaya, hal ini dikarenakan perusahaan yang meningkatkan utang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa depan. Investor diharapkan dapat menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang prospektif di masa depan jadi kesimpulannya berdasarkan penjelasan diatas bahwa utang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

Investor diharapkan dapat menangkap sinyal tersebut sebagai sinyal yang positif terhadap penilaian harga saham. Harga saham yang positif akan diiringi dengan kenaikan nilai perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi (2012), Ali (2014) bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mangantar (2015), Rashid (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

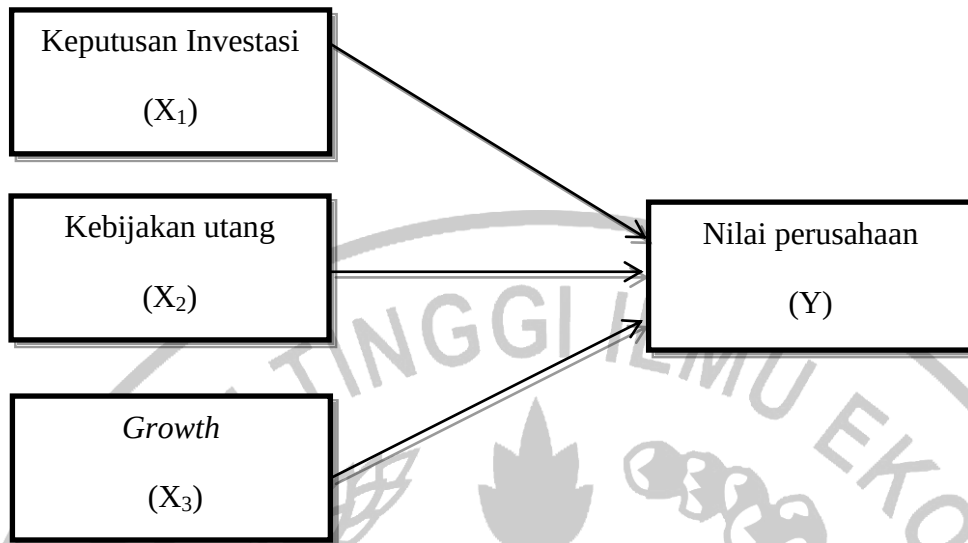
Growth atau pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam asetnya. Pertumbuhan aset akan menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Pertumbuhan aset yang meningkat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya

secara optimal. Hal ini menyebabkan investor akan tertarik untuk melakukan investasi. Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat (Susanto, 2016).

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset masa lalu. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. Menurut teori sinyal perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aset yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aset yang kemudian dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Meidiawati, 2016) . Sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi (2014), Susanto (2016) yang menyatakan *growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati (2016) yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2012-2016. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria *purposive sampling* adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. (2) Perusahaan pertambangan yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap sampai tanggal 31 Desember dari tahun 2012-2016. (3) Perusahaan pertambangan yang melaporkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah.

Sampel yang memenuhi kriteria dengan kriteria pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 14 perusahaan yang menjadi sampel akhir penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melainkan dari beberapa sumber seperti laporan tahunan perusahaan sektor pertambangan tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 yang berasal dari website www.idx.co.id. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mempelajari catatan atas dokumen-dokumen yang sudah ada.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan ada dua yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab besar kecilnya nilai variabel yang lain. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu keputusan investasi (X1), kebijakan utang (X2) dan *growth* (X3). Variabel dependen adalah variabel yang variasinya dipengaruhi oleh variabel independen. Penelitian ini

menggunakan nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependennya.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau yang sering disebut dengan (*Firm Value*) adalah harga yang akan dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual atau konsep penting yang sering dimanfaatkan oleh para investor sebagai pengukuran bagi pasar untuk menilai perusahaan secara menyeluruh (Lupita, 2015). Nilai perusahaan ukur menggunakan rasio PBV yang dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Keterangan:

Harga Saham = closing price 31 Desember
 Nilai buku per lembar saham = perbandingan antara total ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham beredar.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka panjang yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik (Afzal, 2012). Keputusan investasi diukur dengan rasio PER yang dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Keterangan:

Harga Saham = closing price 31 Desember

Laba per lembar saham = Laba bersih setelah pajak/jumlah lembar saham beredar.

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen guna memperoleh sumber untuk perusahaan dan dapat dimanfaatkan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar penggunaan utang perusahaan sebagai sumber pendanaannya (Umi, 2012). Kebijakan utang diukur dengan rasio DER (*debt to total equity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimiliki dengan modal atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}}$$

Growth

Growth (pertumbuhan perusahaan) merupakan salah satu pertimbangan para investor dalam menanamkan investasinya. Pertumbuhan dapat menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan juga merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik dimana diukur dengan total aset (penurunan atau peningkatan). Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset. Pertumbuhan aset adalah selisih total aset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Utami, 2017), dengan rumus:

$$Growth = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Keterangan:

Total Aset_t = Total aset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang

Total Aset_{t-1} = Total aset periode sebelumnya

Alat Analisis

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda, karena penelitian ini menguji pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Selain itu, analisis ini dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya. Berikut ini adalah persamaan model regresi penelitian:

$$NP = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KU + \beta_3 GR + e$$

Keterangan:

NP	=	Nilai Perusahaan
α	=	konstanta
X1	=	keputusan investasi
X2	=	kebijakan utang
X3	=	<i>growth</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	=	koefisien regresi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum tentang variabel penelitian yang akan diteliti. Variabel yang dideskripsikan adalah keputusan investasi, kebijakan utang dan *growth* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas ini ialah menguji apakah dalam model regresi,

variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013:160). Uji ini tepat dilakukan sebelum data yang diperoleh diolah. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal dan tidak dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov > 0,05.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya. Apabila terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi (Ghozali, 2013:110). Model yang baik ialah yang bebas autokorelasi. Pengujian nya dilakukan dengan menggunakan run test. Run test bisa digunakan untuk menguji apakah teridentifikasi adanya korelasi yang tinggi antara residual. Jika probabilitasnya signifikan > 5% maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan atau korelasi antara variabel-variabel bebasnya. Jika terjadi korelasi, maka artinya terdapat masalah yang dinamakan multikolinearitas (Ghozali, 2013:105). Menemukan adanya multikolinearitas yaitu dapat dilihat besaran VIF (Varian Inflation Factor) dan tolerance. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikol ialah apabila mempunyai besaran nilai VIF < 10

serta mempunyai nilai tolerance mendekati angka 1.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan uji glejser. Jika variabel bebas tidak signifikan ($\text{sig} > 0,05$), maka model tersebut terbebas dari heteroskedastisitas. Jika variance antar residual tetap maka disebut homokedastisitas. Jadi asumsi homokedastisitas berarti memiliki variance yang sama (equal variance). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:142).

Uji Hipotesis

Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah persamaan yang dibuat dapat mempengaruhi pada model yang fit (Ghozali, 2013:98). Uji ini digunakan untuk menunjukkan apakah model regresi fit atau tidak fit dari persamaan model regresi dengan menentukan level of significant (α) sebesar 0,05

H0 diterima dan H1 ditolak jika signifikansi $\geq 0,05$

H0 ditolak dan H1 diterima jika signifikansi $< 0,05$.

Uji R²

Koefisien determinasi (R²) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2013:97). Nilai yang mendekati 1 merupakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji T

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dalam model (Ghozali, 2013:98). Pengujian ini juga dapat digunakan untuk mengetahui tanda koefisien regresi masing-masing variabel independen sehingga dapat diketahui arah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Nilai Perusahaan

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Nilai Perusahaan

TAHUN	NP	
	MIN	MAX
DATA KESELURUHAN	0.1637	1.9728
2012	0.4764	1.6799
2013	0.2946	1.7253
2014	0.1637	1.9728
2015	0.2385	1.7119
2016	0.4299	1.5511

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa sampel penelitian sebanyak 55 sampel. Secara keseluruhan, Perusahaan Ratu Prabu Energi Tbk pada tahun 2014 memiliki nilai perusahaan sebesar 0,1637 yang menunjukkan nilai perusahaan paling rendah atau minimum yang berarti bahwa perusahaan memiliki nilai pasar saham yang lebih rendah dari pada nilai bukunya. PT Central Omega Resources Tbk pada tahun 2014 memiliki nilai perusahaan 1.9728 yang menunjukkan nilai perusahaan paling tinggi atau maksimal yang berarti bahwa perusahaan memiliki nilai pasar saham yang lebih tinggi daripada nilai bukunya.

Pada tahun 2012 nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,4764 dimiliki oleh PT. Ratu Prabu Energi Tbk menunjukkan bahwa perusahaan tidak dalam kondisi pengelolaan yang baik, karena pada umumnya perusahaan dalam kondisi pengelolaan yang baik akan memiliki nilai PBV diatas 1 dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dihargai lebih rendah daripada nilai bukunya dan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 1,6799 dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi pengelolaan yang baik, karena pada umumnya perusahaan dalam kondisi pengelolaan yang baik akan memiliki nilai

PBV diatas 1 dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dihargai lebih tinggi daripada nilai bukunya. Pada tahun 2013 nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,2946 dimiliki oleh PT Perdana Karya Perkasa Tbk dan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 1,7253 dimiliki oleh PT Mitra Investindo Tbk. Pada tahun 2014 nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,1637 dimiliki oleh Ratu Prabu Energi Tbk dan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 1,9728 dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk. Pada tahun 2015 nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,2385 dimiliki oleh PT Citatah Tbk dan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 1,7719 dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk.

Pada tahun 2016 nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,4299 dimiliki oleh PT Perdana Karya Perkasa Tbk dan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 1,5511 dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,984863 dan nilai standar deviasi sebesar 0,4819559. Hal ini menunjukkan nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti tingkat variasi data (*spread data*) PBV terbilang kecil atau data bersifat homogen.

Keputusan Investasi

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Keputusan Investasi

TAHUN DATA KESELURUHAN	KI	
	MIN	MAX
2012	-335.42	25.872
2013	1.9144	4259.56
2014	-48.441	81.3022
2015	-68.568	74.8635
2016	-25.674	331.875

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa sampel penelitian sebanyak 55 sampel. Secara keseluruhan, PT Cakra Mineral Tbk (Citra Kebun Raya Agri Tbk) pada tahun 2012 memiliki nilai keputusan investasi (PER) sebesar -335.42 yang menunjukkan potensi tingkat pertumbuhan laba perusahaan tersebut rendah dan merupakan *price earning ratio* (PER) terendah atau minimum selama periode penelitian. PT Cakra Mineral Tbk (Citra Kebun Raya Agri Tbk) tahun 2013 memiliki nilai keputusan investasi (PER) sebesar 4259.56 yang berarti bahwa potensi tingkat pertumbuhan laba perusahaan tinggi dan merupakan *price earning ratio* (PER) tertinggi selama periode penelitian.

Pada tahun 2012 nilai minimum keputusan investasi sebesar -335.42 dimiliki oleh PT Cakra Mineral Tbk (Citra Kebun Raya Agri Tbk) dan nilai maksimum keputusan investasi sebesar 25.872 dimiliki oleh PT Citatah Tbk. Pada tahun 2013 nilai minimum keputusan investasi sebesar 1.9144 dimiliki oleh PT Cita Mineral Invesdo dan nilai maksimum keputusan investasi sebesar 4259.56 dimiliki oleh PT Cakra Mineral Tbk (Citra Kebun Raya Agri Tbk). Pada tahun 2014

nilai minimum keputusan investasi sebesar -48.441 dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk dan nilai maksimum keputusan investasi sebesar 81.3022 dimiliki oleh PT Citatah Tbk. Pada tahun 2015 dan 2016 nilai minimum keputusan investasi sebesar -68.568 dan -25.674 dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk dan PT Golden Eagle Energy Tbk. Untuk nilai maksimum keputusan investasi sebesar 74.8635 dan 331.875 dimiliki oleh Ratu Prabu Energi Tbk dan PT Aneka Tambang (persero) Tbk.

Nilai minus pada nilai keputusan investasi disebabkan karena perusahaan tidak mengalami keuntungan atau laba bersih dan perusahaan cenderung mengalami rugi sehingga menyebabkan nilai keputusan investasi bernilai minus dan keputusan investasi yang dilakukan bersifat jelek. Nilai rata-rata (mean) sebesar 90,888890 dan nilai standar deviasi sebesar 577,4465615. Perbandingan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata (mean) menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang berarti tingkat variasi data *price earning ratio* (PER) terbilang besar atau heterogen.

Kebijakan Utang

Tabel 3
Hasil Analisis Deskriptif Kebijakan Utang

TAHUN	KU	
	MIN	MAX
DATA KESELURUHAN	0.0075	4.1515
2012	0.0344	3.9449
2013	0.0075	3.8795
2014	0.0164	3.5614
2015	0.0425	4.1515
2016	0.4563	1.7219

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 55 sampel. Secara keseluruhan nilai minimum kebijakan utang (DER) sebesar 0,0075 dimiliki oleh PT Cakra Mineral Tbk (Citra Kebun Raya Agri Tbk) pada tahun 2013 yang menunjukkan bahwa hutang perusahaan lebih kecil daripada ekuitas perusahaan, artinya perusahaan juga lebih menggunakan pendanaan internal dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dan merupakan *debt to equity ratio* (DER)) terendah selama periode penelitian.

Nilai maksimum *debt to equity ratio* (DER) sebesar 4.1515 dimiliki oleh PT Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2015 yang menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan tersebut lebih kecil dari total hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal dalam mendanai kegiatan operasional

perusahaan. Pada tahun 2012, 2013, 2014 nilai minimum kebijakan utang (DER) sebesar 0.0344, 0.0075, 0.0164 dimiliki oleh PT Cakra Mineral Tbk (Citra Kebun Raya Agri Tbk). Pada tahun 2015, 2016 nilai minimum kebijakan utang (DER) sebesar 0.0425, 0.4563 dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk dan PT Elnusa Tbk. Nilai maksimum kebijakan utang (DER) pada tahun 2012, 2013, 2015, 2016 sebesar 3.9449, 3.8795, 4.1515, 1.7219 dimiliki oleh PT Radiant Utama Interinsco Tbk. Pada tahun 2014 sebesar 3.5614, dimiliki oleh PT Citatah Tbk.

Nilai rata-rata (mean) sebesar 1,045832 dan nilai standar deviasi sebesar 1,0179779. Hal ini menunjukkan nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti tingkat variasi data (spread data) PBV terbilang kecil atau data bersifat homogen.

Growth

Tabel 4
Hasil Analisis Deskriptif Growth

TAHUN	GROWTH	
	MIN	MAX
DATA KESELURUHAN	-0.4385	8.8743
2012	-0.1271	0.2965
2013	-0.0876	8.8743
2014	-0.2606	1.3102
2015	-0.4385	0.6582
2016	-0.1067	0.3765

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 55 sampel. Nilai minus pada nilai minimum variabel growth menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total aset tahun lalu lebih besar daripada total aset yang dimiliki pada tahun ini, sehingga membuat pertumbuhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terbilang mengalami penurunan. Nilai minimum *growth* sebesar -0,4385 dimiliki oleh PT Perdana Karya Perkasa Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa total aset tahun sebelumnya (t-1) lebih besar daripada total aset saat ini (t). Hal ini dikarenakan perusahaan mengalami penurunan total aset di tahun 2015 dibandingkan tahun 2014 yang

memiliki total aset lebih besar. Nilai maksimum *growth* sebesar sebesar 8,8743 dimiliki oleh PT ATPK Resources (Anugerah Tambak Perkasindo) Tbk pada tahun 2013 yang berarti bahwa total aset tahun sebelumnya (t-1) lebih kecil daripada total aset saat ini (t). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan total aset di tahun 2013 dibandingkan dengan tahun 2012. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,239035 dan nilai standar deviasi sebesar 1,2181964 Hal ini menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang berarti tingkat variasi data (*spread data*) *growth* terbilang besar atau data bersifat heterogen.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda dan Rangkuman Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.177	.092		12.726	.000
PER	-6.1795	.000	-.074	-.570	.571
DER	-.182	.062	-.384	-2.941	.005
GROWTH	.017	.051	.044	.336	.738

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

R^2	0,152
<i>Adjusted R²</i>	0,102
F Hitung	3.046
Sig. F	0,037

Berdasarkan hasil table 5 dengan menggunakan SPSS 23 yang terdapat diatas, menunjukkan bahwa nilai F sebesar 3.046 dengan tingkat probabilitas (signifikansi) sebesar 0,037 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima karena probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini berarti bahwa ada satu variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan model regresi fit.

Berdasarkan nilai Adj R Square 0,102 yang menunjukkan kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Hal ini menunjukkan 10,2 persen variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan sisanya 89,8 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Hasil dari uji ini menunjukkan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berikut ini adalah pembahasan dari masing-masing variabel:

Keputusan Investasi Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 diperoleh hasil bahwa variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis deskriptif tabel 2 yang menunjukkan bahwa tingkat variasi data *price earning ratio* (PER) terbilang besar atau heterogen karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (mean). Pada hasil uji t tabel 4.15 ditunjukkan dengan signifikansi t sebesar 0,571 nilai ini jauh diatas 0,05, maka H_0 diterima dan H_{a1} ditolak pada tingkat

signifikansi 0,05. Penurunan nilai keputusan investasi disebabkan karena nilai PER yang cenderung mengalami penurunan akibat nilai laba per lembar saham yang setiap tahun meningkat sedangkan harga saham tidak mengalami peningkatan. Dengan demikian dapat disimpulkan keputusan investasi (X_1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Artinya secara teoritis PER yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena PER yang tinggi memberikan pandangan bagi investor bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan dan dalam keadaan sehat sehingga semakin tinggi keputusan investasi akan meningkatkan harga saham yang berarti juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini tidak didukung dengan hasil pengujian hipotesis keputusan investasi yang menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak mempunyai dukungan yang besar terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya keputusan investasi atau keputusan penanaman modal yang dilakukan oleh perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan pendapatan suatu perusahaan. PER yang semakin tinggi tidak selalu akan meningkatkan nilai perusahaan karena nilai PER yang tinggi belum tentu memberikan pandangan bagi investor bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan dan dalam keadaan sehat sehingga semakin tinggi keputusan investasi akan meningkatkan harga saham

yang berarti juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Apabila ditinjau dari karakteristik perusahaan pertambangan, selain berorientasi kepada investor dan kreditor dalam pencapaian peningkatan pendapatan, perusahaan pertambangan juga dapat mengidentifikasi pelanggan perusahaan dengan lebih fokus dalam memberikan hasil tambang yang diharapkan sehingga para pelanggan akan tetap melakukan pembelian dan berdampak pada peningkatan pendapatan perusahaan. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rinnay (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013), Rahmawati, (2015), Siboni (2015), Pamungkas (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Utang Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 diperoleh hasil bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dari hasil analisis deskriptif tabel 3 yang menunjukkan bahwa tingkat variasi data debt to equity ratio (DER) terbilang kecil atau homogen karena nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata (mean). Pada hasil uji t tabel 4.15 berdasarkan perhitungan diperoleh signifikansi t sebesar 0,005 nilai ini kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang (X_2) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan yang baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer dapat menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih dipercaya, hal ini dikarenakan perusahaan yang meningkatkan utang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa depan. Investor diharapkan dapat menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang prospektif di masa depan.

Secara teori DER yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya dengan semakin rendah nilai DER maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini sejalan dengan pengujian hipotesis kebijakan utang yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi penggunaan utang yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan utang akan menimbulkan beban bunga sebagai kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan dimana semakin tinggi penambahan jumlah utang maka beban bunga yang ditanggung akan semakin besar pula walaupun memang dalam hal ini pembayaran bunga dapat menghemat pajak perusahaan namun keuntungan yang diperoleh perusahaan juga menjadi semakin rendah. Rendahnya keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan berdampak pada berkurangnya keuntungan yang diperoleh para pemegang saham sehingga mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi (2012), Ali (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh. Mangantar (2015), Rashid (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Growth Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 diperoleh hasil bahwa variabel growth tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung berdasarkan hasil analisis deskriptif tabel 4 yang menunjukkan bahwa tingkat variasi data growth terbilang besar atau heterogen karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (mean). Pada hasil uji t tabel 4.15 berdasarkan perhitungan diperoleh signifikansi t sebesar 0,743 nilai ini jauh diatas 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa growth (X3) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pertumbuhan aset yang meningkat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara optimal. Hal ini menyebabkan investor akan tertarik untuk melakukan investasi. Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat. Secara teoritis, perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aset yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aset yang kemudian dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Teori ini tidak didukung dengan hasil pengujian hipotesis growth yang menyatakan bahwa growth tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aset yang besar akan

lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor, begitu juga dengan tidak semua perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aset yang kecil akan sulit untuk mendapatkan perhatian dari investor maupun kreditor. Artinya bahwa nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan dapat dipengaruhi oleh faktor lain misalnya dengan peningkatan volume penjualan yang akan dapat mencerminkan peningkatan pendapatan perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati (2016) yang menyatakan bahwa growth tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2016), Dewi (2014) yang menyatakan bahwa growth berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian, kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut: (1) Keputusan investasi tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena para stakeholder tidak hanya berfokus pada pengeluaran investasi dalam meningkatkan pendapatan perusahaan, tinggi atau rendahnya pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. (2) Kebijakan utang memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi penggunaan utang yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Penggunaan utang akan menimbulkan beban bunga sebagai kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan dimana semakin tinggi penambahan jumlah utang maka beban bunga yang ditanggung akan semakin besar pula walaupun memang dalam hal ini pembayaran bunga dapat menghemat pajak perusahaan namun keuntungan yang

diperoleh perusahaan juga menjadi semakin rendah. Rendahnya keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan berdampak pada berkurangnya keuntungan yang diperoleh para pemegang saham sehingga mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. (3) *Growth* (pertumbuhan aset) tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor tidak hanya berfokus pada pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan aset dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan atau penurunan perubahan total aset sepanjang periode penelitian tidak mempengaruhi harga per lembar saham suatu perusahaan. Kenaikan dan penurunan *growth* (pertumbuhan aset) tidak berpengaruh terhadap pergerakan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu: (1) Pada penelitian ini terdapat data outlier untuk mendapatkan data yang terdistribusi normal sehingga hasil yang didapatkan kurang maksimal. (2) Pada penelitian ini menggunakan periode penelitian berturut-turut dari tahun 2012-2016 sehingga sampel yang digunakan sedikit.

Dari keterbatasan yang telah diungkapkan sebelumnya, penelitian ini jauh dari kesempurnaan. Untuk itu peneliti memberikan saran yang dapat digunakan untuk peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang baik. Saran dari penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel perusahaan yang lain seperti manufaktur, property atau yang lainnya. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan tidak menggunakan kriteria tahun periode penelitian yang tidak berturut-turut dari tahun 2012-2016.

DAFTAR RUJUKAN

Afzal, A. R. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

- Journal Of Accounting 1, 89-112
- Ali, H. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI). *Journal Etikonomi*, Vol 13 No 2, 16.
- Brigham, E. & Joel, Houston. 2011. *Essentials Of Financial Management* Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. 11.
- Darmayanti, N. P. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, Vol 5 (2).
- Dewi, P. Y. S. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008 – 2012. *Jurnal Akitansi* Vol 2 No 1.
- Fama, F, E. & Jensen 2010. Agency Problem And Residual Claims,. *Journal Of Law & Economics*, 16.
- Hermuningsih, S. 2013. Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Journal Bulletin Of Monetary, Economics And Banking*, Vol 22 Halaman 31-45.
- Imam Ghozali, 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Lupita, E. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi.

- Management Analysis Journal, Vol 4, 146-165.
- Mangantar, J. 2015. Analysis Of Managerial Ownership, Debt Policy and Profitability On Dividend Policy And Firm Value On Manufacturing Companies Listed On The Idx. Jurnal Emba, Vol 3.
- Meidiawati, K. 2016. "Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol 5 No 1.
- Pamungkas, H. S. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Jaai, Vol 17, 156-165.
- Rahmawati, A. D. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). Jurnal Administrasi Bisnis (Jab), Vol 4.
- Rashid, K. 2014. Debt Policy, Governance And The Value Of A Firm. Journal Corporate Ownership & Control, 11, 191-202.
- Rinnay, I. Y. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). Journal Of Accounting, Vol 2.
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Journal Management Analysis Journal, 2, 112-124.
- Siboni, Z. M. 2015. The Realationship Between Investment, Dividend Policy and Firm Value In Companies Listed In Tse : Evidence From Iran. European Online Journal Of Natural and Social Sciences, 4, 146-161.
- Spence, M. 1973. Job Marketing Signalling. The Quarterly Journal Of Economics, 87, 355-374.
- Suripto, S. 2015. Manajemen Keuangan Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added. Jakarta : Graha Ilmu
- Susanto, E. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Jurnal Stie Semarang, Vol 8, 64-76
- Suwardjono 2013. Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan. Yogyakarta : BPFE
- Umi 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. Journal Riset Manajemen Sains Indonesia (Jrmsi), 3, 78-91.
- Wijaya, D. 2017. Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya Yogyakarta : Grasindo.
- Yunitasari, D. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan
- <https://www.bereksa.com/>
<https://www.idx.co.id/>