

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
STRUKTUR MODAL, DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
INDUSTRI MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

RIZA PRIMADAYANTI

NIM : 2014310043

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

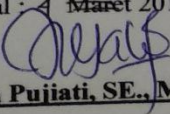
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Riza Primadayanti
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 16 Juni 1994
N.I.M : 2014310043
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

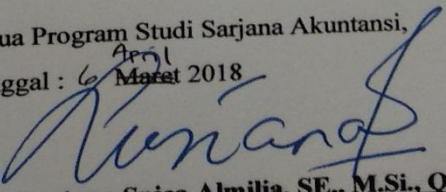
Dosen Pembimbing,

Tanggal : 4^{April} Maret 2018


(Diyah Pujiati, SE., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 6^{April} Maret 2018


(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., OIA, CPSAK)

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
STRUKTUR MODAL, DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
INDUSTRI MANUFAKTUR**

RIZA PRIMADAYANTI

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2014310043@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine and find empirical evidence on the effect of firm size, dividend policy, capital structure, and investment decisions on firm value. The population of this research is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange period 2014-2016. The total sample used in this research were 384 companies. The sample chosen by purposive sampling method every year from 2014 until 2016 so that 421 samples are obtained. This research uses multiple linier regression descriptive method. The statistical results show that: (1) firm size has positive effect on firm value, (2) dividend policy has no effect on firm value, (3) capital structure has negative significant effect to firm value, and (4) investment decision has significant positive effect to the value of the value. Adjusted R2 indicates that 6.2% of independent variables affect firm size, dividend policy, capital structure, and investment decisions, while 90.8% are influenced by other factors.

Keywords: Firm size, dividend policy, capital structure, investment decision, and firm value.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan industri manufaktur mikro dan kecil pada kuartal II/2017 mengalami penurunan produksi dibandingkan kuartal sebelumnya dan juga turun dibandingkan kuartal tahun lalu. Pertumbuhan industri manufaktur mikro dan kecil kuartal II/2017 sebesar 2,5%, jauh lebih rendah dibandingkan kuartal sebelumnya yang mencapai 6,63%. Serta jauh lebih kecil dibanding kuartal II tahun lalu yang mencapai 6,56%. Sedangkan pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang pada kuartal II/2017 sebesar 4% melambat dibandingkan pada kuartal I/2017 yang tumbuh 4,46%, bahkan jauh lebih rendah dibandingkan pertumbuhan produksi kuartal II/2016 sebesar 5,01%. (ekbis.sindonews.com)

Terkait dengan naik turunnya pertumbuhan produksi berkaitan juga dengan naik turunnya nilai perusahaan, termasuk industri manufaktur. Industri manufaktur memiliki masa depan yang kuat di Indonesia, sehingga industri manufaktur diharapkan sebagai produsen yang bernilai tinggi memiliki kinerja keuangan yang kuat, karena industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, dan juga menghasilkan nilai yang tinggi bagi perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat tercapai apabila adanya kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

Persaingan di era globalisasi ini khususnya di bidang perekonomian semakin pesat, sehingga mendorong para manajer memacu untuk mencapai tujuan suatu perusahaan. Tujuan suatu perusahaan pada dasarnya tidak hanya menghasilkan laba, tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan. Kemakmuran para pemegang saham. Berdasarkan teori *signalling* yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham di pasar, hal ini akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kemakmuran para pemegang saham untuk jangka panjang sehingga tujuan perusahaan untuk jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan para pemilik suatu perusahaan, sebab nilai yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga akan tinggi.

Terdapat beberapa faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan indikator suatu perusahaan yang dapat menunjukkan karakteristik perusahaan dimana terdapat parameter yang dapat digunakan untuk menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan faktor untuk menentukan profitabilitas suatu perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas akan meningkatkan harga pasar saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel independen karena berdasarkan penelitian terdahulu hasilnya tidak konsisten. Pada penelitian yang dilakukan oleh Bhekti Fitri (2013) menunjukkan hasil dimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian dilakukan oleh I Nyoman Agus dan I Ketut Mustanda (2017), Octavia,

Marjam, dan Hizkia (2016), serta Cecilia, Syahrul, dan Zainul (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel lain yang merupakan faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan ukuran dividen yang diperoleh investor. Investor menganggap kebijakan dividen sebagai sinyal dalam menilai suatu perusahaan. Investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gains*. Sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Hari (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Titin (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Pertumbuhan perusahaan sangat bergantung pada komposisi struktur modal yang telah ditetapkan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu banyak yang menggunakan struktur modal sebagai variabel independen, namun hasil yang didapat berbeda-beda. Pada penelitian ini struktur modal diprosikan dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER). Rasio DER dipilih karena dapat menggambarkan perbandingan antara modal dengan utang. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh I Nyoman Agus dan I Ketut (2017), Hari (2016), Cuong (2014), serta Chowdhury dan Paul Chowdhury (2010) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain menunjukkan

hasil yang berbeda dilakukan oleh Bhekti (2013) serta Octavia dkk (2016) menunjukkan bahwa struktur modal dengan *price earning ratio* (PER) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana ke segala macam aktiva. Kekayaan para pemegang saham dan perusahaan dapat dipresentasikan oleh harga pasar saham yang salah satunya merupakan cerminan keputusan investasi. 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. Dalam penelitian ini keputusan investasi dihitung dengan menggunakan *price earning ratio* (PER). Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Bhekti Fitri (2013) serta Hari (2016) meneliti tentang pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil penelitian bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Octavia dkk (2016) yang mendapatkan hasil penelitian bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Teori Signalling

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Teori ini menyimpulkan bahwa investor dapat membedakan perusahaan mana saja yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan nilai perusahaan yang rendah. Sehingga investor dapat secara mudah menanamkan modalnya yang dapat menguntungkan bagi para investor.

Teori *signalling* berkaitan dengan cara perusahaan menyampaikan suatu informasi. Jika informasi belum diterima dengan baik oleh suatu investor maka hal tersebut dinamakan informasi asimetri. Menurut Brigham dan Houston (2011:185) asimetris informasi yaitu situasi dimana manajemen memiliki informasi yang berbeda tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor. Menurut Irham (2015:96) teori *signalling* menunjukkan bagaimana asimetris informasi dapat dikurangi dengan memberikan lebih banyak informasi kepada pihak lain, konsep dari teori *signalling* sangat penting karena mengungkapkan tentang naik turunnya harga saham sehingga mempengaruhi keputusan investor. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, sehingga pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2013:583). Informasi yang diungkapkan di dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Hubungan teori *signalling* dengan topik penelitian ini yaitu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal kepada investor melalui pelaporan informasi terkait kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan gambaran akan prospek usaha di masa yang akan datang.

Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu pengukuran untuk melihat kinerja suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas.

Ukuran perusahaan besar maka dapat mencerminkan bahwa suatu perusahaan memiliki komitmen untuk memperbaiki kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan penawaran harga saham di pasar semakin tinggi maka dapat membuat investor menaruh perhatian yang besar pada perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang semakin baik. Kondisi perusahaan yang baik dapat membuat investor ingin memiliki saham perusahaan sehingga harga saham di pasaran akan tinggi. Semakin tinggi penawaran harga saham di pasar modal akan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan, sehingga memiliki respon positif. Penelitian Bhekti Fitri (2013) mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis1 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dapat menjadi *signal* bagi investor untuk menilai baik atau buruknya suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga dapat memaksimalkan laba dan mempengaruhi nilai perusahaan (Ahmad dan Herni, 2014:118). Kebijakan dividen dapat menjadi salah satu faktor meningkatnya nilai perusahaan dengan adanya kenaikan harga saham. Jika laba yang diperoleh perusahaan tinggi, maka perusahaan harus menentukan laba tersebut di bagikan kepada pemegang saham atau di tahan untuk pengembangan perusahaan. Jika laba perusahaan tinggi dan perusahaan tersebut membagikan dividen, maka dividen yang diperoleh pemegang saham akan lebih besar dan akan banyak investor yang berminat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat menyebabkan harga saham akan semakin meningkat dengan meningkatnya harga saham maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Hari (2016)

mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis2 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan pengambilan keputusan pendanaan yang harus diperhatikan oleh suatu perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang suatu perusahaan. Sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada batas tertentu. Tetapi setelah melewati batas tertentu, penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Pada penelitian I Nyoman Agus dan I Ketut (2017), Hari (2016), Cuong (2014), serta Chowdhury dan Paul Chowdhury (2010) mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis3 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat menentukan keuntungan perusahaan dan kinerja perusahaan di masa depan. Pertumbuhan keuntungan perusahaan jika perusahaan mengalami kesalahan dalam kegiatan investasi, dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan sehingga akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Keputusan investasi memiliki dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang akan diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena memiliki resiko jangka panjang.

Teori signalling menjelaskan tentang pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan yang dapat meningkatkan harga saham sebagai proksi nilai perusahaan. Pada penelitian Bhekti Fitri (2013) dan Hari (2016) mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis4 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek periode 2014-2016 sebanyak 143 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Purposive sampling metode merupakan pengambilan sampel yang dilakukan dengan tujuan yang ditetapkan dengan kriteria. Kriteria-kriteria sampel penelitian yang digunakan adalah : (1) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian, (2) Data perusahaan lengkap dengan faktor-faktor dalam penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur modal, serta keputusan investasi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan, dengan diprosikan melalui rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan.

$$Tobin's Q = \frac{(MVE + D)}{TA}$$

Keterangan :

Tobin's Q = nilai perusahaan

MVE = nilai pasar ekuitas (closing price x jumlah saham yang beredar)

Debt = nilai total kewajiban perusahaan

TA = total aktiva perusahaan

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator suatu perusahaan yang dapat menunjukkan karakteristik perusahaan dimana terdapat parameter yang dapat digunakan untuk menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total asset yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata asset, rata-rata total penjualan. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

$$size = \text{Log} (\text{Total Asset})$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah salah satu return yang diperoleh para pemegang saham dalam menanamkan modalnya. Semakin tinggi laba perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR = Dividen Payout Ratio

DPS = Dividen Per Share (dividen perlembar saham)

EPS = Earning Per Share (laba perlembar saham)

Untuk mengetahui nilai DPS dan EPS dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

$$DPS = \frac{\text{jumlah dividen yang dibayarkan}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang sifatnya permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2010:225). Penelitian ini menghitung struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menggambarkan sampai sejauhmana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin besar modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aset perusahaan. Namun semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan semakin baik.

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

(Sofyan Syafri, 2013)

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan penanaman modal dalam jangka waktu lama yang berkaitan dengan harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi memiliki dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena memiliki risiko dalam jangka panjang juga (Sartono, 2001). Penelitian ini menghitung keputusan investasi dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi. Karena dapat membeli saham dengan harga murah dan kemungkinan semakin besar capital gain yang didapat.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

(Sofyan Syafri, 2013)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	384	,20	6,50	1,4321	1,06385
SIZE	384	40080558449	3E+14	8,93E+12	2,660E+13
DPR	384	-1,0100	37,6700	,300789	2,0026744
DER	384	-8,51	13,98	1,0308	1,81681
PER	384	-192,48	243,47	13,0309	36,66317
Valid N (listwise)	384				

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa jumlah data sampel (N) sebesar 384 dan nilai perusahaan pada perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 6,50 yang berada pada posisi perusahaan DLTA (*Delta Jakarta Tbk*) pada tahun 2014 hal ini menjelaskan bahwa harga saham perusahaan DLTA pada tahun 2016 mengalami kenaikan sehingga mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Nilai minimum pada variabel nilai perusahaan memiliki nilai sebesar 0,20 yang berada pada perusahaan ADMG (*Polychem Indonesia Tbk*) tahun 2015 hal ini menjelaskan bahwa nilai tersebut memiliki nilai paling rendah nominalnya dari perngolahan data sampel menandakan bahwa perusahaan ADMG mempunyai nilai $Q < 1$, artinya perusahaan ADMG memiliki nilai perusahaan kecil karena pada tahun 2016 perusahaan ini mengalami penurunan harga saham. Mean sebesar 1,4321 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 1,06385 lebih kecil dari mean yang berarti data bersifat homogen, sehingga data memiliki variasi yang banyak dan data dapat menyebar.

Berdasarkan hasil statistik tabel 1 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai maksimum 261.855.000.000.000 yang berada di posisi pada perusahaan ASII (*Astra International Tbk*) tahun 2016 hal ini menjelaskan karena pada tahun 2016 perusahaan ASII mengalami peningkatan dari tahun 2015 ke 2016 sehingga total aset perusahaan lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain. Nilai minimum atau terendah pada variabel ukuran perusahaan memiliki nilai sebesar

204.709.000 yang dimiliki perusahaan SIMA (*Siwani Makmur Tbk*) tahun 2015 karena pada tahun 2016 total aset perusahaan mengalami penurunan dibandingkan tahun 2015. Mean sebesar 8.929.958.746.083,74 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 26.599.152.175.411,016 lebih besar dari mean yang berarti data heterogen sehingga dapat disimpulkan data memiliki variasi yang banyak dan data dapat menyebar.

Berdasarkan hasil statistik tabel 1 menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai maksimum 37,67 yang dimiliki perusahaan INDS (*Indospring Tbk*) tahun 2015 hal ini menjelaskan bahwa perusahaan INDS mengalami peningkatan di tahun 2015 sehingga kemampuan perusahaan membagikan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain. Nilai minimum atau terendah pada variabel kebijakan dividen memiliki nilai sebesar -1,01 yang dimiliki perusahaan BRNA (*Berlina Tbk*) tahun 2015 hal ini menjelaskan bahwa perusahaan BRNA mengalami penurunan di tahun 2015 sehingga dividen yang dibagikan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain. Mean sebesar 0,300789 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 2,0026744 lebih besar dari mean yang berarti data heterogen sehingga dapat disimpulkan data memiliki variasi yang banyak dan data dapat menyebar.

Berdasarkan hasil statistik tabel 1 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai maksimum dalam penelitian ini sebesar 13,98 yang dimiliki perusahaan SCPI (*Merck Sharp Dohme Pharma Tbk*) tahun 2015. Hal ini berarti bahwa kemampuan modal perusahaan tidak dapat membayar hutang secara efektif sehingga *debt equity ratio* perusahaan SCPI tinggi. Nilai minimum pada variabel struktur modal memiliki nilai sebesar -8,51. Nilai minimum ini terdapat pada perusahaan MYTX (*Apac Citra Centertex Tbk*) tahun 2014 hal ini dapat terjadi karena kemampuan modal dalam membayar hutang perusahaan dapat

dilakukan secara efektif sehingga rasio struktur modal rendah. Mean sebesar 1,0308 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 1,81681 lebih besar dari mean yang berarti data bersifat heterogen sehingga dapat dikatakan bahwa sedikitnya variasi sebaran data.

Berdasarkan tabel 1 hasil statistik menunjukkan bahwa nilai maksimum keputusan investasi yaitu sebesar 243,47 yang dimiliki perusahaan INDS (*Indospring Tbk*) tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa INDS memiliki harga saham yang tinggi dengan *earning per share* yang rendah menurut persepsi investor maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai minimum pada variabel keputusan investasi memiliki nilai sebesar -192,48 yang dimiliki perusahaan TFCO (*Tifico Fiber Indonesia Tbk*) tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan TFCO memiliki harga saham yang rendah dengan *earning per share* yang tinggi sehingga investor kurang tertarik untuk melakukan investasi dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Mean sebesar 13,0309 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 36,66317 lebih besar dari mean yang berarti data heterogen sehingga dapat dikatakan bahwa sedikitnya variasi sebaran data.

UJI ASUMSI KLASIK Uji Multikolonieritas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	-0,440	0,939		-0,468	0,640		
	SIZE	0,160	0,076	0,104	2,093	0,037	0,991	1,009
	DPR	-0,035	0,028	-0,065	-1,254	0,211	0,903	1,107
	DER	-0,127	0,029	-0,217	-4,355	0,000	0,987	1,013
	PER	0,003	0,002	0,119	2,278	0,023	0,897	1,115

a. Dependent Variable: TobinsQ

Berdasarkan tabel 2 merupakan hasil uji multikolonieritas dimana dapat dilihat tiap variabel nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 maka

dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,33375
Cases < Test Value	192
Cases >= Test Value	192
Total Cases	384
Number of Runs	185
Z	-,818
Asymp. Sig. (2-tailed)	,414

a. Median

Berdasarkan tabel 3 merupakan hasil uji autokorelasi dapat dilihat nilai signifikan 0,414 ($0,414 > 0,05$). Dapat disimpulkan probabilitas signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5% (0,05) maka model regresi tidak mengandung autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,572	0,605		0,945	0,345
	SIZE	0,020	0,049	0,020	0,401	0,688
	DPR	-0,019	0,018	-0,056	-1,080	0,281
	DER	-0,095	0,019	-0,250	-5,078	0,000
	PER	0,003	0,001	0,172	3,331	0,001

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Berdasarkan tabel 4 merupakan hasil uji heterokedastisitas dimana nilai signifikan padavariabel independen struktur modal serta keputusan investasi sebesar 0,000 dan 0,001 kurang dari 0,005 maka dapat disimpulkan model regresi mengandung heterokedastisitas, dan sedangkan ukuran perusahaan dan kebijakan dividen masing-masing nilai signifikansinya yaitu 0,688 dan 0,281 lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		384
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,02486292
	Most Extreme Differences	Absolute
	Positive	,165
	Negative	-,122
Test Statistic		,165
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 5 merupakan hasil uji normalitas dimana dapat dihasilkan sampel sebanyak (N) 384 dan nilai *Kolmogrov – smirnovasymp. Sig* sebesar 0,000 yang bearti bahwa nilai sig 0,000 < 0,05 maka H0 ditolak artinya model regresi tidak berdistribusi normal.

HASIL ANALISIS

Uji F

Tabel 6
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31,191	4	7,798	7,346	,000 ^b
	Residual	402,282	379	1,061		
	Total	433,472	383			

a. Dependent Variable: TobinsQ
b. Predictors: (Constant), PER, SIZE, DER, DPR

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai F hitung lebih besar dibandingkan dengan F tabel. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur modal, dan keputusan investasi memiliki model regresi fit jadi layak untuk dilakukan analisis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,268 ^a	0,072	0,062	1,03026

a. Predictors: (Constant), PER, SIZE, DER, DPR

Berdasarkan tabel 7 hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa nilai R^2 serta nilai adjusted R^2 masing-masing nilainya sebesar 0,072 dan 0,062. Nilai tersebut dapat dijadikan persentase antara lain pada nilai R^2 sebesar 7,2% serta nilai adjusted R^2 sebesar 6,2%. Berdasarkan nilai persentase tersebut maka dapat disimpulkan bahwa 7,2% nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (*size*), kebijakan dividen (DPR), struktur modal (DER), dan keputusan investasi (PER) serta sisanya 92,8% pada variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan lebih banyak berpengaruh pada variabel lain selain variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Uji t

Tabel 8
Hasil Uji t

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,440	0,939		-0,468	0,640
	SIZE	0,160	0,076	0,104	2,093	0,037
	DPR	-0,035	0,028	-0,065	-1,254	0,211
	DER	-0,127	0,029	-0,217	-4,355	0,000
	PER	0,003	0,002	0,119	2,278	0,023

a. Dependent Variable: TobinsQ

Berdasarkan tabel 8 hasil uji t menunjukkan bahwa keempat variabel independen yang dimasukkan dalam uji model regresi adalah sebagai berikut :

1. Variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai 0,037 dimana nilai tersebut $0,037 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan variabel ukuran perusahaan (*size*) secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,211 dimana nilai tersebut $0,211 > 0,05$ artinya H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan variabel kebijakan dividen (DPR) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai 0,000 dimana nilai tersebut $0,000 > 0,05$ artinya H_0

ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan variabel struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai signifikansi 0,023 dimana nilai tersebut $0,023 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan variabel keputusan investasi (PER) secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif dapat dilihat pada tabel t di uji t. Jika dilihat dari grafik rata-rata ukuran perusahaan dan nilai perusahaan maka pada tahun 2014-2015 ukuran perusahaan meningkat serta nilai perusahaan juga meningkat dan tahun 2016 rata-rata ukuran perusahaan menurun serta nilai perusahaan juga mengalami penurunan. Sehingga pada penelitian ini membuktikan bahwa besarnya total aset perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan total aset perusahaan yang tinggi dapat diketahui bahwa kinerja perusahaan semakin bagus dan dapat meningkatkan harga saham sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan yang dapat mengakibatkan peningkatan modal perusahaan karena modal saham meningkat. Perusahaan dengan kinerja yang semakin bagus akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap yang memiliki kinerja bagus sehingga respon positif tersebut mencerminkan nilai perusahaan meningkat. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga jika total aset perusahaan mengalami peningkatan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividen payout ratio* yaitu dengan membandingkan *dividen per share* dengan *earning per share*. Secara teoritis apabila *earning per share* meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Namun pada kenyataannya investor tidak menyukai *earning per share* yang terlalu tinggi atau terlalu rendah tetapi investor lebih menyukai *earning per share* yang konstan atau stabil. Sehingga besar kecilnya *earning per share* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan artinya besar kecilnya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki hutang kecil dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor lebih cenderung ingin menanamkan modal pada perusahaan yang mempunyai rasio DER kecil. Penggunaan hutang yang kecil dapat memberikan sinyal terpercaya bagi perusahaan untuk investor. Karena perusahaan yang menggunakan hutang kecil dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga penggunaan hutang yang kecil merupakan sinyal positif yang dapat membuat investor menaruh perhatian yang besar terhadap perusahaan dan dampaknya dapat meningkatkan kenaikan harga saham yang berarti pula dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh

signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, keputusan investasi dipandang oleh para investor sebagai ukuran kekuatan perusahaan dalam memperoleh laba dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang semakin tinggi menunjukkan bahwa harga saham semakin tinggi dan dari peningkatan harga saham tersebut tersebut akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Menurut teori *signalling* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini berarti dalam berinvestasi investor memperhatikan nilai *price earning ratio* proksi dari keputusan investasi sebagai salah satu meningkatnya pertumbuhan perusahaan. Sehingga jika keputusan investasi meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad Rodoni dan Herni. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Amalia Dewi Rahmawati, Topowijono, dan Sri Sulasmiyati. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 23 No. 2.
- Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 2. Pp358-372.
- Bhekti Fitri Prasetyorini. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 1 No 1. Pp 183-196.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

- Cecilia, Syahrul Rambe, Dan M. Zainul Bahri Torong. 2015. "Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang Go Public di Indonesia, Malaysia, dan Singapura". *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Chowdhury, Anup and Paul Chowdhury, Suman. 2010. "Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh". *BEH - Business and Economic Horizons*. Volume 3 Issue 3. Pp. 111-122.
- Cuong, Nguyen Thanh and Canh, Nguyen Thi. 2014. "Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam". *International Journal of Finance & Banking Studies IJFBS*. Vol 3 No 3.
- Disfiyant Gliemourinsie. 2017. BPS Catat Industri Manufaktur Mikro Kecil Kuartal II Jatuh. (<https://ekbis.sindonews.com/read/1226086/34/bps-catat-industri-manufaktur-mikro-kecil-kuartal-ii-jatuh-1501583553/13>, diakses 01 Agustus 2017)
- Irham Fahmi. 2015. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Hari Purnama. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi*. Vol 4 No 1. Pp 11-21.
- Horne, James C. Van, John M. Wachowicz, JR. 2010. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Buku 2)*. Terjemahan oleh Dewi Fitriyani & Deny Arnos Kwary 2010. Jakarta: Salemba Empat.
- I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda. 2017. "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 6 No 3.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. FEB UGM.
- Jonathan Sarwono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif*. Edisi 1. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Juliansyah Noor. 2011. *Metodologi penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi dan Karya Ilmiah*. Jakarta: Kencana.
- Moh. Nazir. 2014. *Metode Penelitian*. Jakarta: Glalia Indonesia.
- Octavia Languju, Marjam Mangantar, dan Hizkia H.D. Tasik. 2016. "Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol 16 No 2.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Gajah Mada.
- Robbins, Stephen P, Timothy A Judge. 2009. *Organizational Behavior*. Edisi 13. Singapore: Prentice Hall International.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Sofyan Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sujoko, E., Stervanus, H.D., dan Yulianiwati, T. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta. Graha Ilmu.

- Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta. BPEE UGM.
- Tandelilin Enduardus. 2001. *Analisis investasi dan manajemen portfolio*. Yogyakarta. BPEE.
- Titin Herawati. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Vol 2 No 02.

