



PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2017-2021

Eni Sulastri¹, Budi Santoso², Nur Aida Arifah Tara³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

E-mail: sulastrieni557@gmail.com

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Kata Kunci: keputusan pendanaan, keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, nilai perusahaan</p> <p>Keywords: Keywords: funding decisions, investment decisions, profitability, company size, firm value</p> <p>How to cite: Sulastri, Eni., Santoso, Budi., Tara, Nur Aida Arifah. (2023). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021, 12(4), 361-375</p> <p>DOI: 10.29303/jmm.v12i4.786</p> <p>Dikumpulkan : 1 Nopember 2023 Direvisi : 15 Nopember 2023 Dipublikasi : 17 Nopember 2023</p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk untuk menguji dan menganalisis pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode Sampel Survey dengan menggunakan sumber data sekunder berupa data kuantitatif, yaitu laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan investasi yang diprosikan dengan Price Earning Ratio (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diprosikan dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan (Size) berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.</p> <p>This study aims to examine and analyze the effect of funding decisions, investment decisions, profitability and firm size on firm value at LQ 45 listed on the Indonesia Stock Exchange. This research is an associative research. The data collection method used is the Sample Survey method using secondary data sources in the form of quantitative data, namely annual financial reports obtained from www.idx.co.id. The results of the panel data regression analysis show that financing decisions proxied by the Debt to Equity Ratio</p>

	<p><i>(DER) have a positive effect, but not significantly to firm value. Meanwhile, investment decisions proxied by the Price Earning Ratio (PER) have a positive and significant effect on firm value. Profitability proxied by Return on Assets (ROA) has a positive but not significant effect on firm value, while firm size (Size) has a negative but not significant effect on firm value. It is hoped that this research can be taken into consideration by investors in making investment decisions.</i></p>
	<p>Copyright © 2023. <i>Eni Sulastri, Budi Santoso, Nur Aida Arifah Tara. All rights reserved.</i></p>

1. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki peran penting yang menunjukkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan aset pada perusahaan. Menurut Andinata (2010) nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Jika nilai perusahaan baik dan memiliki kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli saham. Jadi secara mudah nilai perusahaan adalah sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, karena tingginya harga pasar dari saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan, dan sebaliknya. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal, dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan berfokus pada faktor internal. Dalam penelitian ini menekankan pada keputusan pendanaan, keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dengan mencari data yang telah ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengarahkan pada perusahaan LQ 45. Perusahaan LQ 45 memiliki peran penting dalam memajukan perekonomian di Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang masuk indeks LQ 45 telah melalui beberapa pemilihan yang ditentukan di Bursa Efek Indonesia. Dengan pertumbuhan perekonomian Indonesia yang baik dan jumlah investor yang meningkat, peneliti ingin melihat ada atau tidaknya pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan melakukan pemilihan sampel menggunakan perusahaan LQ 45 yaitu karena saham perusahaan LQ 45 memiliki kondisi likuid yang baik, nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta mudah diperdagangkan karena saham perusahaan LQ 45 banyak diminati. Indeks LQ 45 terdiri dari 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan.

Dalam penelitian ini menggunakan penelitian terdahulu yang dijadikan pemikiran, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda, seperti penelitian yang dilakukan oleh Salama, Van Rate dan Untu, (2019) sejalan dengan penelitian Utami dan Darmayanti, (2018) keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Nurvianda, Yulianti, dan Ghasarma, (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Utami dan Darmayanti, (2018) sejalan dengan penelitian Tambunan, Sabijono dan Lambey, (2019) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian

tersebut bertolak belakang dengan penelitian Salama, Van Rate dan Untu, (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Suarjaya (2017), Yanti dan Darmayanti (2019), dan Hernomo (2017). Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali, Faroji dan Osman, (2021) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari, (2016) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriyani, (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2014) teori sinyal (*signalling theory*) adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor bagaimana manajemen mengukur prospek perusahaan. Dalam teori sinyal dijelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada penggunaan laporan keuangan baik pihak internal maupun eksternal, terlebih para investor yang akan melakukan investasi. Perusahaan ingin memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal, karena perusahaan lebih paham mengenai perusahaan dan prospek masa depannya daripada pihak eksternal.

2.2. *Trade-off Theory*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai factor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2000).

2.3. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Myers Frank dan Goyal dalam Asril (2018) mengemukakan bahwa adanya kecenderungan perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan atas dasar hierarki risiko (*Pecking Order*). *Peckig Order Theory* ialah yang mendasarkan pada asimetri informasi, dimana akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Myers (1984) dalam Husnan (2000) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.

2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan juga tinggi, serta meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa yang akan datang. Harga saham yang umumnya digunakan adalah harga penutupan (*closing price*), dan yaitu harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan harga pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku (Ang, 1997). Menurut Brigham dan Houston (2011:171) *Price To Book Value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2.5. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan dalam mendanai kegiatan perusahaan untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan perusahaan agar optimal. Keputusan pendanaan menggunakan rasio DER. Menurut Sutrisno (2012) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dapat dijadikan jaminan utang. Menurut Kasmir (2018:158) DER dirumuskan sebagai berikut:

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

Keputusan pendanaan yang tepat akan menjadi informasi positif bagi investor, sehingga permintaan saham meningkat, harga saham naik sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan yang meningkat juga. Hal ini diperkuat dengan beberapa penelitian terdahulu diantaranya, penelitian Purwitasari (2018), Rahmanto (2017), dan Kriesna dan Suzan (2022), keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin besar keputusan pendanaan dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.6. Keputusan Investasi

Menurut Sutrisno (2012) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2011) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keputusan investasi memberikan sinyal positif kepada para investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga para investor dapat menanamkan modal pada perusahaan yang meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Pamungkas & Puspitaningsih 2013). Hal ini diperkuat dengan beberapa

penelitian yaitu: Purwitasari (2018), terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rahmanto (2017) dan Ningsih (2017), yang menemukan bahwa keputusan investasi memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₂: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7. Profitabilitas

Husnan (2000), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal yang dimiliki. Profitabilitas merupakan rasio dari efektifitas manajemen dari hasil pengembalian yang dihasilkan penjualan dan investasi. Menurut Hery (2018:193) ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yanti dan Darmayanti (2020), profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika rasio profitabilitas meningkat dengan pengelolaan yang baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Yang artinya semakin tinggi efektifitas sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut yang dikarenakan laba yang tinggi dapat menunjukkan bahwa prospek perusahaan di masa depan baik serta dapat dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan *return* atas saham yang dimiliki, sehingga hal itu dapat menarik investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.8. Ukuran perusahaan

Menurut Ferry dan Jones dalam Sujianto (2001), ukuran perusahaan menjelaskan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Penelitian ini menggunakan rumus:

$$Firm\ Size = LN(\text{Total Aset})$$

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Novari dan Putu (2016) sejalan dengan penelitian Hedraliany (2019), dan Suardana, Endiana, dan Arizona (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan semakin tinggi juga. Hal tersebut di sebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Dari uraian di atas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dimaksud untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Asets* (ROA), dan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap *Price to Book Value* (PBV).

3.2. Populasi dan Sampel

	N	Perkembangan Variabel Tahun 2017-2021				
		2017	2018	2019	2020	2021
DER (X)	23	2,08	1,93	2,15	2,56	2,49
PER (X)	23	22,61	17,92	22,55	26,46	19,57
ROA (%)	23	8,83	12,90	8,41	6,47	7,00
Firm Size (Rp)	23	32,09	32,23	32,25	32,34	22,41
PBV (X)	23	3,63	3,01	2,51	4,46	3,65

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebanyak 66 populasi perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan dengan periode 2017-2021. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* adalah tehnik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2019:133).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik deskriptif

Tabel 1. Analisis deskriptif

	N	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
DER (x)	115	2,24	0,89	16,08	0,18	2,86
PER (x)	115	21,82	14,54	110,03	2,07	20,27
ROA (%)	115	8,73	5,66	112,78	0,07	12,89
Firm Size (Rp)	115	32,26	31,97	35,08	30,44	1,37
PBV (x)	115	3,45	1,75	56,79	0,02	6,67

Berdasarkan Tabel 1. diatas menunjukkan bahwa nilai minimum variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 0,18 kali dan nilai maksimumnya adalah sebesar 16,08 kali. Nilai rata-rata DER sebesar 2,24 kali, dengan standar deviasi sebesar 2,86 kali yang berarti adanya perbedaan dari nilai variabel DER dengan rata-ratanya 2,86 kali. Variabel *Price Earning Ratio* (PER) dalam Tabel 4.1 menunjukkan nilai minimum sebesar 2,07 kali dan nilai maksimumnya adalah sebesar 110,03 kali. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 21,82 menunjukkan bahwa investor mampu membayar Rp 21,82 untuk Rp 1 dari penghasilan perusahaan. Standar deviasi sebesar 20,27 menandakan bahwa setiap tahunnya dalam periode penelitian yaitu dari 2017-2021 nilai *Price Earning Ratio* (PER) mengalami penyimpangan sebesar 20,27. *Return on Assets* (ROA) dalam tabel menunjukkan nilai minimum sebesar 0,07 persen dan nilai maksimum adalah sebesar 112,78 persen dengan nilai standar deviasi sebesar 12,89. Variabel *Size* dalam tabel menunjukkan nilai minimum sebesar Rp. 30,44 dan nilai maksimum adalah sebesar Rp.35,08. Rata-rata *Size* pada perusahaan LQ 45 Tahun 2017-2021 sebesar Rp. 32,26 dapat dikatakan baik karena masih memberikan keuntungan.

Tabel 2. Analisis Perkembangan Variabel

Pada Tabel 2. diketahui rata-rata perkembangan variabel nilai perusahaan pada tahun 2017 hingga tahun 2021 mengalami fluktuasi. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai PBV pada tahun 2017 adalah sebesar 3,63 kali, kemudian pada tahun 2018 dan 2019 mengalami penurunan menjadi 3,01 kali hingga 2,51 kali. Memasuki tahun 2020 PBV Kembali mengalami peningkatan menjadi 4,46 kali, dan selanjutnya mengalami penurunan kembali pada tahun 2021 menjadi sebanyak 3,65 kali.

Pada tahun 2017 rata-rata perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 2,08 kali. Kemudian pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi sebesar 1,93 kali dan tahun 2019 mengalami peningkatan menjadi 2,15 kali. Pada tahun 2020, nilai DER kembali mengalami peningkatan menjadi 2,56 kali dan pada tahun 2021 mengalami penurunan menjadi 2,49 kali.

Tabel 2. Menunjukkan tahun 2017 diketahui nilai ROA adalah sebesar 8,83 persen dan tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 12,90 persen. Pada tahun 2019 dan tahun 2020, terjadi pandemi covid-19. Nilai ROA pada tahun 2019 mengalami penurunan menjadi 8,41 persen dan 2020 menjadi 6,47 persen. Memasuki *era new normal* pada tahun 2021, nilai ROA mengalami peningkatan menjadi 7,00 persen.

Diketahui rata-rata perkembangan nilai *Size* sebesar Rp. 32,09,- dan terus mengalami peningkatan setiap tahunnya hingga tahun 2021 menjadi Rp. 32,41,- nilai *Size* tidak mengalami penurunan walaupun pada tahun 2019 dan tahun 2020 terjadi pandemi covid-19, akan tetapi terus stabil naik setiap tahun.

4.2. Analisis Model Regresi Data Panel

Terdapat 3 model regresi data panel yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk menentukan estimasi terbaik, maka akan dilakukan melalui beberapa pengujian diantaranya adalah uji *Chow* untuk memilih antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*, uji *Hausman*, untuk memilih antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk memilih antara *Common Effect Model* atau *Random Effect Model*

1. Common Effect Model

Tabel 3. Common Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18,74932	17,37081	1,079358	0,2828
DER	0,293291	0,242308	1,210406	0,2287
PER	0,071840	0,028246	2,543364	0,0124
ROA	23,22196	4,598228	5,050197	0,0000
Size	-0,606009	0,538620	-1,125112	0,2630
R-Squared	0,261799			
Adjusted R-Squared	0,234956			

Dalam hasil estimasi *Common Effect* diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas DER (X1) dan *Size* (X4) sebesar 0,2287 dan 0,2630 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 sehingga variabel DER (X1) dan *Size* (X4) menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap PBV. Sedangkan nilai probabilitas pada variabel PER (X2 dan ROA (X3) menunjukkan hasil yang signifikan yaitu sebesar 0,0124 dan 0,0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dengan koefisien determinasi (R²) sebesar 0,23.

2. Fixed Effect Model

Tabel 4. Fixed Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	51,08072	67,88854	0,752420	0,4538
DER	0,097658	0,343409	0,284377	0,7768
PER	0,076384	0,024194	3,157145	0,0022
ROA	1,582487	4,763799	0,332190	0,7405
Size	-1,539100	2,105810	-0,730883	0,4668
R-Squared	0,691346			
Adjusted R-Squared	0,600152			

Dalam hasil estimasi Fixed Effect diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas DER (X1), ROA (X3), dan Size (X4) sebesar 0,7768, 0,7405 dan 0,4668 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 sehingga variabel DER (X1), ROA (X3) dan Size (X4) menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap PBV. Sedangkan nilai probabilitas pada variabel PER (X2) menunjukkan hasil yang signifikan yaitu sebesar 0,0022 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dengan koefisien determinasi (R²) sebesar 0,60.

3. Random Effect Model

Tabel 5. Random Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26,58216	21,09975	1,259833	0,2104
DER	0,160505	0,256489	0,625777	0,5328
PER	0,073117	0,022974	3,186391	0,0019
ROA	10,59547	4,142723	2,557609	0,0119
Size	-0,806296	0,656639	-1,227914	0,2221
R-Squared	0,136487			
Adjusted R-Squared	0,105086			

Dalam hasil estimasi Random Effect diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas DER (X1) dan Size (X4) sebesar 0,5328 dan 0,2221 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 sehingga variabel DER (X1) dan Size (X4) menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap PBV. Sedangkan nilai probabilitas pada variabel PER (X2) dan ROA (X3) menunjukkan hasil yang signifikan yaitu sebesar 0,0019 dan 0,0119 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dengan koefisien determinasi (R²) sebesar 0,11.

4.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Uji Chow

tabel 6. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.228973	(22,88)	0,0000
Cross-section Chi-square	96.146140	22	0,0000

Dari hasil uji *Chow Test* diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0000 (<5%), sehingga H0 ditolak dan menerima H1, Maka model estimasi *Fixed Effect* lebih tepat digunakan dibandingkn dengan model estimasi *Common effect*.

2. Uji Hausman

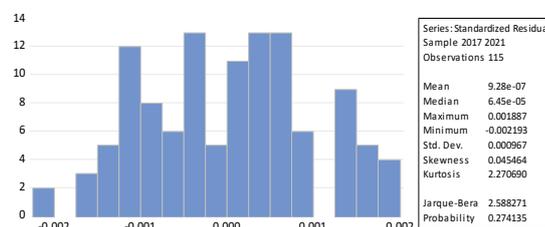
Tabel 7. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23,081495	4	0,0001

Pada hasil uji *Hauman Test* diatas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0001 < 5% yang berarti intersep untuk semua unit *Cross Section* tidak sama/berbeda. Sehingga H0 ditolak dan H1 diterima, dengan demikian metode estimasi *Fixed Effect* lebih baik digunakan daripada metode *Random Effect*. Kesimpulan pada pengujian ini (*Chow Test* dan *Hausman Test*) didapatkan model yang terbaik yakni model *fixed Effect*, sehingga model pendekatan *Fixed Effect* layak sebagai pengujian model.

3. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 1. Histogram Normality Test

Berdasarkan Gambar 1. diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh dari gambar *Histogram Normality-Test* terdapat nilai probabilitas sebesar 0,274135 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi variabel residual telah berdistribusi normal.

2. Uji Linieritas

Tabel 8. Uji Linieritas

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
Specification: LOGY C LOGX1 LOGX2 LOGX3 LOGX4			
	Value	Df	Probability
t-statistic	1,008555	109	0,3154
F-statistic	1,017182	(1,109)	0,3154
Likelihood rasio	1,068198	1	0,3014

Berdasarkan Tabel 8. diatas, dapat dilihat bahwa uji linieritas dengan menggunakan *Ramsey test* menghasilkan nilai F-statistik sebesar 0,3154, yaitu lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 (0,3154 > 0,05). Hal tersebut menunjukkan tidak adanya masalah linieritas antara variabel dependen dengan variabel independen serta dapat disimpulkan bahwa asumsi linieritas terpenuhi.

3. Uji Multikolinieritas

Tabel 9. Uji Multikolinieritas

	DER (X)	PER (X)	ROA (%)	Size (Rp)
DER (X)	1,000000	0,026395	-	0,591845
PER (X)	0,026395	1,000000	0,099900	-
ROA (%)	-	-	-	0,136718
Size (Rp)	0,099900	0,153028	0,153028	-
	0,591845	-	1,000000	0,302495
		0,136781	-	1,000000
			0,302495	

Tabel 9. menunjukkan nilai variabel independen yakni DER, PER, ROA dan Size memiliki nilai korelasi < 0,80 yang berarti tidak terjadi multikolinieritas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Model Regresi tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 10. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-	27,04923	-	0,6277
DER (X)	13,16364	0,136827	0,486655	0,7852
PER (X)	-	0,000964	-	0,0001
ROA (%)	0,037407	0	0,273389	0,8409
Size (Rp)	0,040461	1,898068	4,197310	0,6109
	0,382254	0,839030	0,201391	
	0,428364		0,510547	

Tabel 10. Menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser. Berdasarkan tabel tersebut nilai Prob. dari variabel DER adalah sebesar 0,7852 > 0,05, nilai Prob. dari variabel PER adalah 0,0001 < 0,05, nilai Prob. dari variabel ROA adalah 0,8409 > 0,05 dan nilai Prob. Dari variabel Size adalah 0,6109 > 0,05. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antar variabel independen.

5. Uji Autokorelasi

Tabel 11. Uji Autokorelasi

mean dependent var	3,447435
S.D. dependent var	6,687394
Durbin-Watson stat	2,019192

Berdasarkan Tabel 11. hasil Durbin-Watson sebesar 2,0192 harus dibandingkan dengan nilai tabel dU. Nilai tabel dU didapat nilai 1,7683 maka dapat diproses untuk mengetahui hasilnya dengan cara perbandingan sesuai persamaan. Sehingga didapat hasil 1,7683 < 2,0192 < 2,2317 maka nilai DW berada diatas dU = 1,7683 dan dibawah 4-dU = 2,2317 dapat mengartikan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi positif atau pun negatif.

4.4. Hasil Regresi Data Panel

Dari hasil pengolahan data panel dengan menggunakan estimasi *Fixed Effect Model* (FEM), maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 51,08072 + 0,097658 DER + 0,076384 PER + 1,582487 ROA -1,539100 Size$$

• Uji Hipotesis

1. Uji F (kelayakan Model)

Tabel 12. Uji F (kelayakan Model)

Cross-section fixed (dummy variabel)	
R -square	0,691346
Adjusted R-squared	0,600152
S.E. of regression	4,228675
Sum squared resid	1573,589
Log likelihood	-313,6084
F -statistic	7,581096
Prob (F-statistic)	0,000000

Berdasarkan Tabel 12. diketahui nilai probabilitas (Prob F-statistic) untuk persamaan regresi data panel untuk pengaruh DER, PER, ROA, dan *Size* terhadap PBV adalah sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Hal ini juga berarti bahwa variabel independen yaitu DER, PER, ROA dan *Size* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

2. Uji signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Tabel 13. Uji signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	51,08072	67,88854	0,752420	0,4538
DER	0,097658	0,343409	0,284377	0,7768
PER	0,076384	0,024194	3,157145	0,0022
ROA	1,582487	4,763799	0,332190	0,7405
<i>Size</i>	-1,539100	2,105810	-0,730883	0,4668

Berdasarkan hasil pengujian *Fixed Effect* pada Tabel 13. menunjukkan keputusan uji statistik t atau uji parsial bahwa nilai probabilitas DER adalah sebesar 0,7768 lebih besar dari 0,05 ($0,7768 > 0,05$) sehingga H_0 ditolak, yang artinya variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen PBV. Sedangkan nilai probabilitas PER adalah sebesar 0,0022 lebih kecil dari 0,05 ($0,0022 < 0,05$) sehingga H_0 diterima, yang artinya variabel PER berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen PBV. Kemudian variabel ROA dan *Size* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7405 dan 0,4668 lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 ditolak, yang artinya variabel ROA dan *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu PBV.

3. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R*²)

Tabel 14. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R*²)

Cross-section fixed (dummy variabel)	
R -square	0,691346
Adjusted R-squared	0,600152

Berdasarkan Tabel 14. menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,691346 atau sebesar 69,13%. Hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam penelitian ini yaitu DER, PER, ROA dan *Size* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu PBV sebesar 69,13%, sedangkan sisanya sebesar 30,87% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi. Dalam penggunaan R^2 terdapat kelemahan yaitu bersifat bias terhadap jumlah variabel independent yang dimasukkan ke dalam model regresi. Oleh karena itu, dianjurkan untuk menggunakan *Adjusted R*². Dalam tabel 14. diatas dapat dilihat nilai *Adjusted R*² sebesar 0,600152 atau sebesar 60,02%, yang berarti kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 60,02%, sedangkan sisanya 39,98% dijelaskan variabel lain diluar model regresi.

4.5. PEMBAHASAN

4.5.1. Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan searah (positif) dengan hipotesis tetapi tidak signifikan yang ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,097658 dengan tingkat probabilitas sebesar $0,7768 > 0,05$, sehingga hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan dalam melakukan investasi saham, investor tidak memperhatikan nilai DER sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya, karena setiap peningkatan maupun penurunan DER tidak mempengaruhi harga saham perusahaan. Penelitian ini mengindikasikan bahwa apabila suatu perusahaan menambah atau mengurangi sumber pendanaannya maka tidak akan mempengaruhi harga saham perusahaan secara keseluruhan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih memperhatikan bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dengan efektif dan efisien untuk mencapai profitabilitas perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Andira (2022) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.2. Pengaruh Keputusan investasi (PER) terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah keputusan investasi atau yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,076384 dengan tingkat probabilitas sebesar $0,0022 < 0,05$, sehingga hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam melakukan investasi investor memperhatikan nilai PER sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan yang mempunyai tingkat investasi yang tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sehingga semakin besar perusahaan mengalokasikan dananya yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan yang berbentuk investasi diharapkan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Purwitasari (2018), Effendy dan Handayani (2020), dan Krierna dan Suzan (2022) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.3. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah profitabilitas atau yang diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,582487 dengan tingkat probabilitas sebesar $0,7405 > 0,05$, sehingga hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Penelitian ini menunjukkan bahwa naik turunnya profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Investor atau pasar memandang bahwa yang terpenting dijadikan acuan adalah potensi bertumbuh perusahaan yang bisa dilihat dari keputusan investasi yang dibuat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniastri, Endiana, dan Kumalasari (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar $-1,539100$ dengan tingkat probabilitas sebesar $0,4668 > 0,05$. Hal ini berarti jika ukuran perusahaan semakin besar tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa hipotesis keempat ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yuniastri, Endiana dan Kumalasari (2021), dan Indriyani (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah memperoleh hutang terkait dengan tingkat kepercayaan kreditor kepada perusahaan-perusahaan besar. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktivasinya, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen yang dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar dividen (laba ditahan), karena aset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor menganggap informasi ukuran perusahaan tidak cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Selain itu juga, *Size* perusahaan tidak terlalu diperhatikan karena investor lebih tertarik untuk melihat variabel-variabel lain yang langsung berkaitan dengan laba atau keuntungan suatu perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

- a. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendah hutang pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan.
- b. Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat investasi yang tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Sehingga pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan disebabkan semakin besar perusahaan mengalokasikan dananya yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan yang berbentuk investasi diharapkan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* ROA berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa naik turunnya profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Investor atau pasar memandang bahwa yang terpenting dijadikan acuan adalah potensi bertumbuh perusahaan yang bisa dilihat dari keputusan investasi yang dibuat.
- d. Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika ukuran perusahaan semakin besar tidak serta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan pada saat mereka membeli saham.

5.2. SARAN

Adapun saran yang peneliti rekomendasikan bagi pihak manajemen diharapkan lebih meningkatkan kembali nilai perusahaan khususnya dalam keputusan investasi. Karena dalam penelitian ini keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dimana yang artinya perusahaan perlu untuk menjaga dan mengoptimalkan keputusan investasi dengan baik agar dapat menjaga citra perusahaan pada prospek di masa yang akan datang. Bagi investor, sebaiknya lebih memperhatikan dan mempertimbangkan variabel-variabel keputusan keuangan tersebut agar pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan dengan tepat. Selanjutnya untuk peneliti selanjutnya dapat lebih memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi, menambah periode penelitian, dan menambah variabel independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Andinata, W. 2010. *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*. (Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang).
- Ang, Robrt. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11: Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi dan Hadi. 2011. *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. Jakarta: Alfabeta.
- Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hartono, S.R. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. (Skripsi, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Hery. 2018. *Akuntansi untuk Pemula*. Yogyakarta: Gava Media.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen keuangan Teori dan Penetapan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT Raja Grafindo Persada.
- Kresna, M.B. dan Suzan, L. 2022. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, ikuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal e-proceeding of Management*, Vol. 9, No. 2, 494-501.
- Kumar, S., Anjum, B., dan Nayyar, S. 2012. Financing decision: Studi of Pharmaceutical companies of india. *International Journal of Marketing. Financial Service and Management Reserch*, Vol. 1, No. 1, 14-28.
- Kurniawan, N. dan Mawardi, W. 2017. Analisis Pengaruh Profitabilitas Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 6, No. 2, 178-188.
- Kustini, I.A. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012*. (Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta).
- Oktavani, V. 2018. *Pengaruh Keputusan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhaap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017*. (Skripsi, Universitas Pakuan).
- Purwitasari, D.A. 2018. *Pengaruh Profitabilitas Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. (Skripsi, Universitas Islam Indonesia).
- Sobirin, A. 2007. *Budaya Organisasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan 22. Bandung ALFABETA. CV.
- Sujianto, Agus Eko. 2001. Analisis Variabel- Variabel Yyang mempengaruhi Struktur Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek JakartaI. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 2. No.2, 1-13.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverange*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No.1, 41-48.
- Suwito, E., & Herawaty, A. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo*. 15-16 September hal. 136-146.
- www.finance.yahoo.com diakses Januari 2023
- www.idx.ci.id diakses Januari 2023
- Yanti dan Darmayanti. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 4, 2297-2324.