

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2009-2016)**

Dian Surya Sampurna* dan Mila Novita Sari

*dian_surya_sampurna@stei.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta

Abstract

This study aims to determine the effect of investment decisions, debt policy, dividend policy, and profitability on firm value. The strategy carried out in this study is an associative strategy and the method chosen is the ex post facto method. The research sample was taken using purposive sampling amounting to 5 companies and the analytical method used was multiple regression analysis. The results showed that investment decisions (PER) and profitability (ROA) had a positive and significant effect on firm value (PBV), debt policy (DER) had a positive and not significant effect on firm value (PBV), and dividend policy (DPR) had a negative effect and not significant to company value (PBV). Furthermore, the results of the coefficient of determination indicate that changes in the value of the company value variable (PBV) are influenced by investment decisions (PER), debt policy (DER), dividend policy (DPR) and profitability (ROA) of 88.1%, while the remaining 11,9% is influenced by other factors not included in this study.

Keywords: PER, DER, DPR, ROA, PBV

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Strategi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah strategi asosiatif dan metoda yang dipilih adalah metoda *ex post facto*. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* berjumlah 5 perusahaan dan metoda analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Selanjutnya hasil koefisien determinasi menunjukkan bahwa perubahan nilai dari variabel nilai perusahaan (PBV) yang dipengaruhi oleh keputusan investasi (PER), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA) sebesar 88,1%, sedangkan sisanya sebesar 11,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Kata kunci: PER, DER, DPR, ROA, PBV

PENDAHULUAN

Globalisasi mendorong munculnya persaingan usaha yang semakin ketat. Oleh karena itu, perusahaan berupaya terus menerus meningkatkan kinerja yang tercermin dalam nilai perusahaan. Menurut *theory of the firm*, nilai perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Brigham dan Houston, 2013). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga nilai perusahaan dianggap mampu mempengaruhi penilaian para investor terhadap perusahaan (Bodie, *et al.* 2014).

Menurut Gitman dan Zutter (2015) bahwa nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila asset perusahaan dijual sesuai harga saham. Sedangkan Husnan (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang tercantum di Bursa Efek.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Septariani, 2017).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dari perusahaan tersebut dimana faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut diantaranya keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas (Efni, 2012; Fajri dan Sujandari, 2016; Gustian, 2017; Khuzaini, 2017; Pertiwi, *et al.* 2016; Purnama, 2016).

Perusahaan farmasi menjadi salah satu pilihan yang tepat bagi investor untuk menanamkan modalnya dengan perhitungan resiko yang tidak terlalu besar untuk memperoleh keuntungan. Hal ini didukung dengan perkembangan zaman yang cepat, bisnis alat kedokteran, obat-obatan, serta rumah sakit telah berkembang dengan pesat.

GM Quintilies IMS Indonesia yaitu Wiwy Sasongko menyatakan bahwa pasar farmasi Indonesia rata-rata tumbuh 20,6% per tahun terhitung sejak 2011-2016 (www.mediaindonesia.com, 2017). Selain itu, berdasarkan data realisasi investasi dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dalam penanaman modal dalam negeri (PMDN), sektor itu didominasi industri kimia dasar, barang kimia, dan farmasi senilai Rp12,9 triliun. Realisasi penanaman modal asing (PMA), industri tersebut termasuk dalam lima besar investasi dengan nilai sebesar US\$700 juta (www.mediaindonesia.com, 2017). Berikut adalah rata-rata PER, DER, DPR, ROA dan PBV pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2016:

Tabel 1
Rata-rata PER, DER, DPR, ROA dan PBV pada Perusahaan Farmasi

| Variabel | Tahun | | | | | | | |
|----------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| PER | 6,19 | 10,41 | 9,70 | 20,36 | 19,42 | 21,26 | 16,09 | 17,37 |
| DER | 0,31 | 0,27 | 0,26 | 0,30 | 0,32 | 0,29 | 0,36 | 0,34 |
| DPR | 0,48 | 0,57 | 0,42 | 0,74 | 0,52 | 0,55 | 0,84 | 0,45 |
| ROA | 0,22 | 0,20 | 0,24 | 0,20 | 0,20 | 0,19 | 0,17 | 0,18 |
| PBV | 1,64 | 2,52 | 2,59 | 4,61 | 4,39 | 4,12 | 3,14 | 3,36 |

Sumber : Data diolah (2017)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa adanya ketidaksesuaian antara hasil perhitungan rata-rata variabel dengan teori. Dimana berdasarkan *Signaling Theory* apabila PER nya tinggi maka PBV nya juga tinggi, dan dari tabel 1.1 menunjukkan adanya ketidaksesuaian teori tersebut yang ditunjukkan pada tahun 2010-2011 variabel PER mengalami penurunan namun sebaliknya variabel PBV mengalami kenaikan, sedangkan variabel PER tahun 2013-2014 mengalami kenaikan namun sebaliknya variabel PBV mengalami penurunan.

Berdasarkan *Trade Off Theory* apabila DER belum mencapai titik optimal maka dapat meningkatkan PBV dan dari tabel 1 menunjukkan adanya ketidaksesuaian teori tersebut yang ditunjukkan pada tahun 2009-2010, 2010-2011 dan 2015-2016 variabel DER mengalami penurunan namun variabel PBV mengalami kenaikan, sedangkan variabel DER tahun 2012-2013 dan 2014-2015 mengalami kenaikan namun variabel PBV mengalami penurunan.

Berdasarkan teori *Bird In Hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai, maka apabila DPR tinggi maka PBV juga tinggi, dan dari tabel 1 menunjukkan adanya ketidak sesuaian teori tersebut yang ditunjukkan pada tahun 2010-2011 dan 2015-2016 variabel DPR mengalami penurunan namun variabel PBV mengalami kenaikan, sedangkan variabel DPR tahun 2013-2014 dan 2014-2015 mengalami kenaikan namun variabel PBV mengalami penurunan.

Terakhir berdasarkan *Signaling Theory*, tingginya ROA maka akan meningkatkan PBV, dan dari tabel 1 menunjukkan adanya ketidaksesuaian teori tersebut yang ditunjukkan pada tahun 2009-2010 dan 2011-2012 variabel ROA mengalami penurunan namun variabel PBV mengalami kenaikan. Sedangkan variabel ROA pada tahun 2012-2013 tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan namun variabel PBV mengalami penurunan.

TINJUAN PUSTAKA

Khuzaini, *et al.* (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, *leverage* dan kebijakan dividen secara parsial maupun simultan terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan dalam sektor Industri Jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015 yang berjumlah 328 perusahaan. Teknik dalam pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel 28 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Investment opportunity set* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Leverage* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen (DYP) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa profitabilitas, *investment opportunity set*, *leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV dipengaruhi oleh ROE, PER, DER, dan DYP sebesar 46,7% sedangkan sisanya 53,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Tauke, *et al.* (2017) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (total asset), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan likuiditas

(*current ratio*) terhadap nilai perusahaan (PBV), secara simultan maupun parsial. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 sebanyak 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel 9 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (total aset) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), struktur modal (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan likuiditas (CR) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel *independent* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan PBV.

Keterkaitan antar Variabel Penelitian

a. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

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 (Ross, *et al.* 2015). Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signaling theory*. Teori tersebut menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Purnama, 2016).

Semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh *return* atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Pertwi, 2016).

H₁: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2013). Dalam *signaling theory*, perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi dapat menunjukkan sinyal kepada pihak luar bahwa perusahaan yakin dengan prospeknya kedepan. Alasan ini diharapkan agar investor dapat menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (Brigham dan Houston, 2013).

Berdasarkan *trade off theory* bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika penambahan hutang belum mencapai titik optimal maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, Tetapi jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Efni, 2012).

H₂: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang memutuskan apakah perusahaan akan mendistribusikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai atau menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali sebagai *retained earnings* (Gitman dan Zutter, 2015).

Salah satu teori kebijakan dividen adalah *Theory Bird in Hand* yaitu investor lebih suka pengembalian yang berasal dari dividen tunai dibandingkan dengan *capital gain*, karena dividen bersifat lebih pasti (Yastini dan Mertha, 2015). Apabila dividen tunai yang dibayar tinggi, maka cenderung akan mendorong peningkatan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula dan sebaliknya (Puspitaningtyas, 2017).

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Gitman dan Zutter, 2015). Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya (Puspitaningtyas, 2017). Dalam *signaling theory* mengemukakan bahwa

profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi penelitian

Populasi yang digunakan pada dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Farmasi periode 2009 sampai dengan tahun 2016 berjumlah sebanyak 10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method*. *Purposive sampling* dilakukan dengan cara mengambil subjek bukan didasarkan atas strata, random, atau daerah tetapi berdasarkan atas adanya tujuan tertentu. Alasan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan yang telah peneliti tentukan. Berikut hasil seleksi sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu :

Tabel 2
Kriteria Sampel

| Kriteria | Jumlah |
|--|--------|
| Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia | 10 |
| Tidak termasuk kriteria | |
| 1. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2009-2016 | (1) |
| 2. Perusahaan yang tidak memperoleh laba selama periode 2009-2016 | (2) |
| 3. Perusahaan farmasi yang tidak membagikan dividen selama periode 2009-2016 | (2) |
| 4. Perusahaan farmasi yang tidak memiliki kelengkapan data mengenai variabel penelitian | (0) |
| Jumlah sampel penelitian | 5 |

Sumber : Data diolah (2017)

Berdasarkan kriteria sampel diatas, maka diperoleh sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 5 perusahaan selama 5 tahun sehingga

hasil observasi sebesar 40 (N=40), diantaranya yaitu: Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Merck Indonesia Tbk (MERK), Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB), dan Tempo Scan Pasific Tbk (TSPC).

Definisi Operasional Variabel

Berikut defini operasional masing-masing variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini, hal tersebut tersaji pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Definisi Operasional Variabel

| No | Variabel | Uraian | Skala |
|----|--------------------------------------|--|-------|
| 1 | <i>Price Earning Ratio</i> (PER) | Mengindikasi besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah <i>earning</i> perusahaan | Rasio |
| 2 | <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) | Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada dalam perusahaan | Rasio |
| 3 | <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) | Menunjukkan persentase setiap laba yang diperoleh perusahaan untuk di distribusikan kepada pemilik saham dalam bentuk uang tunai | Rasio |
| 4 | <i>Return on Assets</i> (ROA) | Mengukur keefektifan manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia | Rasio |
| 5 | <i>Price to Book Value</i> (PBV) | Menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan | Rasio |

METODA ANALISIS DATA

Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data (variabel) yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum, dan maksimum (Ghozali, 2013).

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dulu dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi syarat ketentuan dalam

model regresi. Uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heterokedasitas, uji autokolerasi dan uji multikolinearitas.

Analisis regresi linear berganda

Metoda ini merupakan suatu analisis yang menjelaskan bentuk pengaruh antara satu variabel atau lebih dengan variabel lainnya dengan persamaan sebagai berikut :

$$PBV = b_0 + b_1PER + b_2DER + b_3DPR + b_4ROA + e$$

Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data (variabel) yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum, dan maksimum yang diperoleh dari variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

Tabel 4
Hasil Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| PBV | 40 | ,29 | 8,74 | 3,2960 | 2,71162 |
| PER | 40 | ,65 | 40,44 | 15,0980 | 10,88564 |
| DER | 40 | ,18 | ,45 | ,3055 | ,07541 |
| DPR | 40 | ,13 | 1,72 | ,5715 | ,34910 |
| ROA | 40 | ,07 | ,41 | ,1990 | ,10015 |
| Valid N (listwise) | 40 | | | | |

Sumber: Data diolah (2017)

Berdasarkan tabel 4, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel diatas besarnya PBV pada perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai terendah (minimum) sebesar 0,29 yaitu PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk dan perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai tertinggi (maksimum) sebesar 8,74 yaitu PT. Kalbe Farma Tbk. Sedangkan rata-rata PBV pada perusahaan Farmasi sebesar 3,2960 dengan standar deviasi sebesar 2,71162 yang berarti rata-rata nilai saham perusahaan Farmasi diperdagangkan 3,290 kali dari nilai bukunya.

2. Keputusan Investasi (PER)

Berdasarkan tabel diatas besarnya PER pada perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai terendah (minimum) sebesar 0,65 yaitu PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk dan perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai tertinggi (maksimum) sebesar 40,44 yaitu PT. Kalbe Farma Tbk. Sedangkan rata-rata PER pada perusahaan Farmasi sebesar 15,0980 dengan standar deviasi sebesar 10,88564 yang berarti rata-rata harga saham pada perusahaan Farmasi 15,0980 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

3. Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan tabel diatas besarnya DER pada perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai terendah (minimum) sebesar 0,18 yaitu PT. Merck Indonesia Tbk dan perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,45 yaitu PT. Tempo Scan Pasific Tbk. Sedangkan rata-rata DER pada perusahaan Farmasi sebesar 0,3055 dengan standar deviasi sebesar 0,07541 yang berarti bahwa perusahaan Farmasi memiliki hutang sebesar 30,55% dari modal (ekuitas) yang dimiliki.

4. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel diatas besarnya DPR pada perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai terendah (minimum) sebesar 0,13 yaitu PT. Kalbe FarmaTbk dan perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1,72 yaitu PT. Merck Indonesia Tbk. Sedangkan rata-rata DPR pada perusahaan Farmasi sebesar 0,5715 dengan standar deviasi sebesar 0,34910 yang berarti rata-rata dividen yang dibagikan oleh perusahaan Farmasi 0,5715 atau 57,15% dari laba bersih perusahaan.

5. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel diatas besarnya ROA pada perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai terendah (minimum) sebesar 0,07 yaitu PT. Darya Varia Laboratoria Tbk dan perusahaan Farmasi yang mempunyai nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,41 yaitu PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. Sedangkan rata-rata ROA pada perusahaan Farmasi sebesar 0,1990 dengan standar deviasi sebesar 0,10015 yang berarti rata-rata ROA perusahaan Farmasi menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk menghasilkan laba bersih sebesar 0,1990 atau 19,90% dari total asetnya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh analisis regresi yang dapat dilihat pada tabel 5 sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Regresi Linier Berganda

| Model | Unstandardized | | Standardized | t | Sig. |
|------------|----------------|------------|--------------|--------|------|
| | Coefficients | | Coefficients | | |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -4,174 | 1,275 | | -3,274 | ,002 |
| PER | ,265 | ,016 | 1,062 | 16,723 | ,000 |
| 1 DER | 3,133 | 2,819 | ,087 | 1,111 | ,274 |
| DPR | -,008 | ,528 | -,001 | -,015 | ,988 |
| ROA | 12,674 | 2,669 | ,468 | 4,748 | ,000 |

Sumber : Data diolah (2017)

Dari tabel 5 maka dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = -4,174 + 0,265 \text{ PER} + 3,133 \text{ DER} - 0,008 \text{ DPR} + 12,674 \text{ ROA} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai a (konstanta) sebesar -4,174 artinya jika nilai variabel independen bernilai 0, maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar -4,174%.
2. Koefisien regresi keputusan investasi (PER) sebesar 0,265 artinya keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa jika keputusan investasi (PER) ditingkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,265%. Keputusan investasi mempunyai nilai t sebesar 16,723 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi keputusan investasi lebih kecil daripada nilai taraf ujinya ($0,000 \leq 0,05$). Hal ini berarti variabel

keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi.

3. Koefisien regresi kebijakan hutang (DER) sebesar 3,133 artinya kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa jika kebijakan hutang (DER) ditingkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 3,133%. Kebijakan hutang mempunyai nilai t sebesar 1,111 dengan nilai signifikansi sebesar 0,274. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi kebijakan hutang lebih besar daripada nilai taraf ujinya ($0,274 \geq 0,05$). Hal ini berarti variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi.
4. Koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,008 artinya kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa jika kebijakan dividen (DPR) ditingkatkan sebesar 1% maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,008%. Kebijakan dividen mempunyai nilai t sebesar -0,015 dengan nilai signifikansi sebesar 0,988. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi kebijakan dividen lebih besar daripada nilai taraf ujinya ($0,988 \geq 0,05$). Hal ini berarti variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi.
5. Koefisien regresi profitabilitas (ROA) sebesar 12,674 artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas (ROA) ditingkatkan sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 12,674%. Profitabilitas mempunyai nilai t sebesar 4,748 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi profitabilitas lebih kecil daripada nilai taraf ujinya ($0,000 \leq 0,05$). Hal ini berarti variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi.

Pembahasan Hasil Penelitian

(1) Pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

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 (Sutrisno, 2017). Dalam *signaling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Purnama, 2016).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2016. Artinya bahwa investasi yang dilakukan perusahaan farmasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan peningkatan tersebut signifikan. Hal ini ditunjukkan bahwa dalam lima tahun terakhir, pertumbuhan transaksi penjualan industri farmasi mencapai 15% dan saat ini perusahaan farmasi berinvestasi dengan membangun pabrik. Diduga karena hal tersebut keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(2) Pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Kebijakan hutang yaitu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2013). Dalam *trade off theory* menjelaskan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika penambahan hutang belum mencapai titik optimal maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, Tetapi jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Efni, 2012). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2016.

Hal ini ditunjukkan pada tahun 2016, salah satu perusahaan farmasi yaitu PT. Kalbe Farma, Tbk menerima penyaluran kredit dari Bank Mandiri lebih besar dari tahun 2015. Di tahun 2016 nilai kredit tersebut naik 40,80% dari tahun sebelumnya. Sedangkan berdasarkan laporan keuangan tahun 2016, penjualan bersih PT. Kalbe Farma, Tbk hanya naik sebesar 10,8% jika dibandingkan penjualan tahun lalu. Diduga karena hal tersebut kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

(3) Pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang memutuskan apakah perusahaan akan mendistribusikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk

dividen tunai atau menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali sebagai *retained earnings* (Gitman dan Zutter, 2015). Dalam *Theory Bird in Hand* yaitu investor lebih suka pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*, karena dividen bersifat lebih pasti (Yastini dan Mertha, 2015). Apabila dividen tunai yang dibayar tinggi, maka cenderung akan mendorong peningkatan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula dan sebaliknya (Puspitaningtyas, 2017). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2016.

Hal ini ditunjukkan oleh salah satu perusahaan farmasi yaitu PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk bahwa selama periode 2009-2016 perusahaan tersebut memiliki tingkat dividen paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan farmasi lainnya. Namun tingginya tingkat dividen ini tidak diimbangi dengan harga saham PT. Taisho Pharmaceutical selama periode tersebut yang memiliki harga saham yang stabil. Diduga karena hal tersebut tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(4) Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Gitman dan Zutter, 2015). Dalam *signalling theory* mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2016.

Hal ini ditunjukkan pada salah satu perusahaan farmasi yaitu PT. Merck Indonesia Tbk, pada tahun 2016 mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 5,2% dari tahun 2015. Dan laba bersih tahun 2016 juga meningkat sebesar 7,92% dibandingkan dengan tahun 2015. Diduga karena hal tersebut profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016 diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan melalui hasil uji statistik t dengan nilai t sebesar 16,723 dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000.
2. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan melalui hasil uji statistik t dengan nilai t sebesar 1,111 dan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,274.
3. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan melalui hasil uji statistik t dengan nilai t sebesar -0,015 dan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,988.
4. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan melalui hasil uji statistik t dengan nilai t sebesar 4,748 dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., A. Kane, dan A.J. Marcus. 2014. *Investment. Ninth Edition*. McGraw-Hill Education. Asia.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Efni, Yulia. 2012. "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sektor Properti dan Real Estate di BEI)". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 10, No. 1, ISSN : 1693-5241.
- Fajri, Gilang Ramadhan dan Dwi Asih Surjandari. 2016. "The Influence of Profitability Ratios, Capital Structure and Shareholding Structure Againts On Value Company

(Emprical Study Of Coal Mining Companies Listed On The Stock Exchange Of Indonesia Year 2011-2013)". *The Accounting Journal of Binaniaga*. Vol. 01. No. 02, E-ISSN : 2580-1481, P-ISSN : 2527-4309.

Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance. Fourteenth Edition*. Pearson Education. Boston.

Gustian, Dani. 2017. *"Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014)"*. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 5. No. 1.

Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.

Khuzaini, Dwi Wahyu Artiningsih dan Lina Paulina. 2017. *"Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (IOS), Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange"*. *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*. Vol. 3. No. 2, E-ISSN : 2477-5282.

Pertiwi, Putri Juwita, Parengkuan Tommy dan Johan R. Tumiwa. 2016. *'Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar Di BEI'*". *Jurnal EMBA*. Vol. 4, No. 1, ISSN 2303-1174.

Purnama, Hari. 2016. *"Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)"*. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 4. No. 1, P-ISSN : 2088-768X, E-ISSN : 2540-9646.

Puspitaningtyas, Zarah. 2017. *"Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur"*. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol. 5. No. 2. E-ISSN : 2548-9836.

Ross, A. Stephen, et. al. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi Global Asia. Salemba Empat. Jakarta

Septariani, Desy. 2017. *"Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015)"*. *Journal of Applied Business and Economics*. Vol. 3. No. 3, P-ISSN : 2356-4849, E-ISSN : 2528-6153.

Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Revisi. Ekonisia. Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus. 2017. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.

Tauke, Putri Yuliana, Sri Murni, dan Joy E. Tulung. 2017. *“Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015”*. Jurnal EMBA. Vol. 5. No.2, ISSN 2303-1174.

www.mediaindonesia.com

Yastini, Ni Putu Yeni Ari dan I Made Mertha. 2015. *“Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”*. E-Jurnal Universitas Udayana. Vol. 11, Hal. 2, ISSN: 2302-8556.