

**MEDIASI *RETURN ON ASSET* PADA PENGARUH
KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ45
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

*Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Magister Akuntansi (M.Ak)
Dalam Bidang Akuntansi Manajemen*

Oleh:

RIZKI ARVI YUNITA

NPM :1920050043



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2022**

PENGESAHAN TESIS

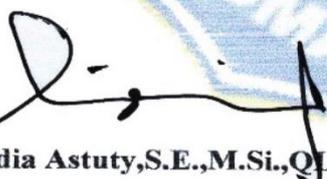
Nama : RIZKI ARVI YUNITA
Nomor Pokok Mahasiswa : 1920050043
Prodi/Konsentrasi : Magister Akuntansi / Akuntansi Manajemen
Judul Tesis : *MEDIASI RETURN ON ASSET* PADA PENGARUH
KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ45 DI
BURSA EFEK INDONESIA

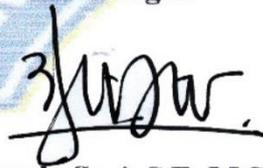


Pengesahan Tesis
Medan, 9 Maret 2022
Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II


Dr. Widia Astuty, S.E., M.Si., QIA., Ak., CA., CPA

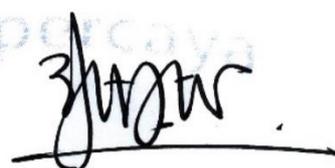

Dr. Eka Nurmala Sari, S.E., M.Si., Ak., CA

U MSU
Diketahui

Direktur

Ketua Program Studi


Prof. Dr. Triono Eddy, S.H., M.Hum


Dr. Eka Nurmala Sari, S.E., M.Si., Ak., CA

PENGESAHAN

**MEDIASI RETURN ON ASSET PADA PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ45
DI BURSA EFEK INDONESIA**

RIZKI ARVI YUNITA
NPM: 1920050043

Program Studi : Magister Akuntansi

Tesis ini Telah Dipertahankan Dihadapan Panitia Penguji, Yang Dibentuk Oleh Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Dinyatakan Lulus Dalam Ujian Tesis dan Berhak Menyandang Gelar Magister Akuntansi (M.Ak) Pada Hari **Rabu** , Tanggal 9 Maret 2022

Komisi Penguji

1. **Dr. Syafrida Hani, SE., M.Si**
Ketua

1.

2. **Dr. Irfan, SE., M.M**
Sekretaris

2.

3. **Assoc. Prof. Dr. Maya Sari, S.E., Ak., M.Si., CA**
Anggota

3.

UMSU

Unggul | Cordas | Terpercaya

PERNYATAAN

MEDIASI *RETURN ON ASSET* PADA PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Dengan ini penulis menyatakan bahwa:

1. Tesis ini disusun sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister pada Program Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara benar merupakan hasil karya penulis sendiri.
2. Tesis ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana, magister, dan / atau doktor) baik di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara maupun di perguruan tinggi lain.
3. Tesis ini adalah murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan komisi pembimbing dan masukan tim penguji.
4. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasi orang lain kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
5. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan seluruh atau sebagian tesis ini bukan hasil karya penulis sendiri atau adanya plagiat dalam bagian-bagian tertentu, penulis bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang penulis sandang dan sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.

Medan, 21 Februari 2022

Penulis,



Rizki Arvi Yunita

1920050043

**MEDIASI *RETURN ON ASSET* PADA PENGARUH KEPUTUSAN
KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

Rizki Arvi Yunita
1920050043

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mediasi *return on asset* pada pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Jenis pendekatan dalam penelitian ini adalah kuantitatif asosiatif dengan pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi dan data sekunder berupa laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan di situs resmi BEI, www.idx.co.id. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 21 perusahaan dengan tahun pengamatan dimulai dari 2016-2020 (5 tahun) sehingga diperoleh 105 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dengan program SmartPLS 3.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). *Return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap *return on asset*. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap *return on asset*. *Return on asset* tidak memediasi pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV). *Return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). *Return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, *Return on Asset*, Keputusan Keuangan

**MEDIATION OF RETURN ON ASSETS ON THE EFFECT OF FINANCIAL
DECISIONS ON FIRM VALUE IN LQ45 COMPANIES ON THE
INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Rizki Arvi Yunita
1920050043

ABSTRACT

This study aims to analyze the mediation of return on assets on the effect of financial decisions on firm value in LQ45 companies on the Indonesia Stock Exchange. The type of approach in this research is quantitative associative with data collection using documentation studies and secondary data in the form of annual reports published by companies on the IDX official website, www.idx.co.id. The research population is all LQ45 companies on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique using purposive sampling obtained a sample of 21 companies with the year of observation starting from 2016-2020 (5 years) so that 105 samples were obtained. The data analysis technique used in this study uses path analysis with the SmartPLS 3.0 program. The results of this study indicate that investment decisions (TAG) have no effect on firm value (PBV). The funding decision (DER) affects the firm value (PBV). Dividend policy (DPR) has no effect on firm value (PBV). Return on assets has an effect on firm value (PBV). Investment decisions (TAG) have no effect on return on assets. Funding decisions (DER) affect the return on assets. Dividend policy (DPR) has an effect on return on assets. Return on assets does not mediate the effect of investment decisions (TAG) on firm value (PBV). Return on assets mediates the effect of funding decisions (DER) on firm value (PBV). Return on assets mediates the effect of dividend policy (DPR) on firm value (PBV).

Keywords: Firm Value, Return on Assets, Financial Decisions

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahim,

Alhamdulillahilladzi bini'matihi tatimusshalihaat, segala puji bagi Allah yang dengan nikmat-Nya kebaikan menjadi sempurna. Puji dan syukur peneliti panjatkan ke hadirat Allah Subhanahu Wata'ala, karena berkat limpahan rahmat dan hidayah-Nya, peneliti dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul **“Mediasi Return on Asset Pada Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia”**. Selawat dan salam semoga terlimpahkan kepada baginda Rasulullah Muhammad Shallallahu ‘alaihi wasallam yang menjadi suri tauladan agar setiap langkah bernilai ibadah dan mendapatkan pahala dari Allah Subhanahu wata'ala. Begitupun yang peneliti lakukan untuk tesis ini, semoga bernilai pahala di sisi-Nya.

Tesis ini diajukan untuk memenuhi tugas dan syarat menyelesaikan studi Strata-2 (S2) pada Program Studi Magister Akuntansi Konsentrasi Akuntansi Manajemen di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Ucapan terima kasih terutama peneliti sampaikan untuk diri sendiri karena telah berupaya dan bersungguh-sungguh dalam menyelesaikan tugas-tugas perkuliahan hingga tugas akhir penelitian tesis tentu saja semuanya terlewati atas izin dan pertolongan Allah Subhanahu Wata'ala. Dengan penuh kehormatan dan kerendahan hati, peneliti juga menyampaikan terima kasih kepada kedua orang tua, ibunda tercinta Srikanti, ayahanda terkasih Abdul Rasad Purba dan adinda tersayang Vita Agustin. Peneliti menyadari bahwa penyelesaian tesis ini juga berkat ridho, restu dan doa dari mereka.

Pada kesempatan ini, dengan segenap ketulusan dan kerendahan hati, peneliti juga menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan bantuan dalam penyelesaian tesis ini, terutama kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Agussani, M.AP selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
2. Bapak Prof. Dr. Triono Eddy, SH., M.Hum selaku Direktur Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Ibu Dr. Eka Nurmala Sari, SE., M.Si., Ak., CA., selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara sekaligus pembimbing II yang telah memberikan arahan kepada peneliti dalam menyelesaikan tesis ini dengan penuh kesabaran dan keikhlasan.
4. Ibu Assoc. Prof. Dr. Hj. Maya Sari, SE., Ak., M.Si., CA., selaku Sekretaris Program Studi Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Ibu Dr. Widia Astuty, SE., M.Si., Ak., CA., QIA., CPA selaku pembimbing I yang telah memberikan arahan kepada peneliti dalam menyelesaikan tesis ini dengan penuh kesabaran dan keikhlasan.
6. Seluruh dosen Program Studi Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara yang telah memberikan pengajaran kepada peneliti selama ini.
7. Bapak Ihsan Rambe, SE., M.Si yang memberi motivasi, dukungan dan banyak pelajaran hingga peneliti menyelesaikan studi ini.

8. Seluruh Bapak/Ibu Biro, perpustakaan dan staf lainnya di Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara yang telah banyak membantu dari awal hingga masa-masa akhir perkuliahan.
9. Teman-teman seperjuangan, Maksi Gen20 yang telah bersama-sama melewati masa-masa perkuliahan dan selalu berbagi semangat serta motivasi untuk menyelesaikan studi.
10. Semua pihak yang turut mendoakan, memberi semangat dan motivasi.

Tidak adanya nama bukan bermaksud mengurangi rasa terima kasih peneliti, semoga Allah subhanahu wata'ala membalas semua kebaikan dengan yang lebih baik, senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua. Peneliti menyadari bahwa tesis ini tidak terlepas dari kekhilafan. Dengan segala kerendahan hati peneliti menerima saran serta kritik yang membangun untuk penyempurnaan penelitian selanjutnya.

Medan, 9 Maret 2022

Peneliti



Rizki Arvi Yunita
1920050043

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
PRAKATA	iii
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	14
1.3. Batasan Masalah	14
1.4. Rumusan Masalah	14
1.5. Tujuan Penelitian	15
1.6. Manfaat Penelitian	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
2.1. Landasan Teori	17
2.1.1. Teori-Teori yang Mendasari	17
2.1.2. Nilai Perusahaan	22
2.1.3. Keputusan Keuangan	27
2.1.4. <i>Return on Asset</i>	40
2.2. Kajian Penelitian yang Relevan	43
2.3. Kerangka Konseptual	47
2.4. Hipotesis Penelitian	55
BAB III METODE PENELITIAN	57
3.1. Pendekatan Penelitian	57
3.2. Tempat dan Waktu Penelitian	57
3.3. Populasi dan Sampel Penelitian	58
3.4. Definisi Operasional Variabel	60
3.5. Teknik Pengumpulan Data	63
3.6. Teknik Analisis Data	64

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	69
4.1. Hasil Penelitian	69
4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian	69
4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian	69
4.1.3. Analisis Data.....	84
4.2. Pembahasan	96
BAB V PENUTUP.....	127
5.1. Kesimpulan.....	127
5.2. Saran.....	129
DAFTAR PUSTAKA	132
LAMPIRAN.....	139

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Nilai perusahaan dengan proksi <i>Price to Book Value</i> (PBV)	3
Tabel 1.2 Nilai <i>Return on Asset</i> Beberapa Perusahaan LQ45.....	6
Tabel 1.3. Nilai TAG, DER, dan DPR dari beberapa perusahaan LQ45.....	12
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu.....	44
Tabel 3.1 Rencana Penyusunan Proposal Hingga Sidang Tesis	58
Tabel 3.2. Perhitungan Sampel	59
Tabel 3.3. Sampel Penelitian	60
Tabel 3.4 Definisi Operasional Variabel.....	63
Tabel 4.1. Data Nilai Perusahaan Dengan Proksi PBV	69
Tabel 4.2. Data Keputusan Investasi yang Diprosikan Dengan TAG	72
Tabel 4.3. Data Keputusan Pendanaan yang Diprosikan Dengan DER.....	75
Tabel 4.4. Data Kebijakan Dividen yang Diprosikan Dengan DPR.....	78
Tabel 4.5. Data <i>Return on Asset</i> tahun 2016-2020	82
Tabel 4.6. Statistik Deskriptif	82
Tabel 4.7. <i>Factor Inflasi Varians</i> (VIF).....	82
Tabel 4.8 <i>R-Squares</i>	89
Tabel 4.9 <i>F-Squares</i>	91
Tabel 4.10. <i>Path Analysis</i>	93
Tabel 4.11 <i>Specific Indirect Effect</i>	95
Tabel 5.1. Populasi Perusahaan LQ45.....	141
Tabel 5.2. Olah Data Hasil TAG, DER, DPR, ROA dan PBV.....	143
Tabel 5.3. Data Harga Per Lembar Saham Beberapa Perusahaan LQ45.....	146
Tabel 5.4. Data Total Ekuitas Beberapa Perusahaan LQ45.....	147
Tabel 5.5. Data Jumlah Lembar Saham Beberapa Perusahaan LQ45	148
Tabel 5.6. Data Laba Bersih Setelah Pajak Beberapa Perusahaan LQ45	149
Tabel 5.7. Data Total Aset Beberapa Perusahaan Tahun LQ45	150
Tabel 5.8. Data Total Hutang Beberapa Perusahaan LQ45	151
Tabel 5.9. Data Dividen Beberapa Perusahaan LQ45	152

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual	56
Gambar 3.1. <i>Path Analysis</i>	66
Gambar 4.1. Grafik Perkembangan PBV	71
Gambar 4.2. Grafik Perkembangan TAG	74
Gambar 4.3. Grafik Perkembangan DER.....	77
Gambar 4.4. Grafik Perkembangan DPR.....	80
Gambar 4.5. Grafik Perkembangan <i>Return on Asset</i>	83
Gambar 4.6. <i>Output Path Analysis</i>	87

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keberhasilan suatu perusahaan sangat besar dipengaruhi oleh investor. Nilai perusahaan akan menjadi patokan atau pandangan bagi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Sejalan dengan itu, salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dalam rangka upaya untuk memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham, (Arifin, 2016). Nilai perusahaan merupakan konsep penting untuk investor, sebagai indikator untuk pasar dalam memberikan nilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Nilai perusahaan yang telah *go public* dapat dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan berapa harga yang harus dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. *Firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price to book value* (PBV) merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. *Price to Book Value* merupakan hubungan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham. Rasio ini bisa juga

dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik dan sebaliknya, semakin rendah nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan yang semakin tidak baik, sehingga persepsi para investor terhadap perusahaan juga tidak baik (Hani, 2015).

Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan PBV yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan atau tujuan bisnis perusahaan, karena nilai PBV yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Kurnia, 2013). Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya rasio ini mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Jika PBV lebih dari 1.0 maka dapat dikatakan nilai perusahaan tersebut dalam kondisi baik, tetapi jika PBV kurang dari 1.0 biasanya perusahaan tersebut undervalued, artinya nilai perusahaan tidak baik, menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan (Martikarini, 2012).

Kondisi ekonomi saat ini masih dikatakan melemah baik secara umum maupun secara khusus di pasar modal. Pemicu utama dari melemahnya pasar modal tak lain adalah adanya virus Covid-19 yang hingga kini masih menjadi pandemi global. Kemunculan virus Covid-19 di Indonesia di awal 2020 tepatnya pada awal Maret tiap harinya terus bertambah bahkan belum ada kejelasan kapan pandemi akan berakhir sangat berdampak bagi banyak sektor di Indonesia. Dengan adanya Covid-19, di tahun berjalan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menjadi

indeks acuan pasar modal di Indonesia secara umum terkoreksi cukup parah yakni anjlok 25,56% sejak awal tahun. LQ45 dibentuk dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan atau dengan kata lain, indeks LQ45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Berkaitan dengan situasi pandemi Covid-19, indeks LQ45 yang menjadi acuan pasar modal Indonesia secara khusus karena indeks ini memiliki konstituen saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan prospek usaha yang mumpuni bahkan terkoreksi 24,67% (CNBC, 2020).

Berikut disajikan nilai perusahaan dengan pengukuran PBV pada beberapa perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.1 Nilai perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV)

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun				
			2016	2017	2018	2019	2020
1.	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	3.06	2.82	1.80	0.10	0.12
2.	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	1.19	1.83	1.58	1.15	0.86
3.	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	0.96	1.75	1.13	0.94	0.91
4.	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	1.44	1.12	0.81	0.72	0.96
5.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	1.55	1.43	1.35	1.28	0.76
6.	PT PP Persero Tbk	PTPP	4.12	1.15	0.73	0.65	0.82

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 1.1. di atas dapat dilihat bahwa terdapat penurunan nilai perusahaan pada beberapa perusahaan LQ45 terlihat sejak tahun 2019 nilai perusahaan yang diukur dengan PBV mayoritas berada di bawah 1.0 bahkan pada tahun 2020 berada pada titik di bawah 1.0 yang artinya perusahaan tersebut *undervalued*, yang menggambarkan harga jual lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang telah dijabarkan sesuai dengan data yang disajikan, maka ditelusuri berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi adalah laba. Peningkatan laba yang digambarkan dengan peningkatan *return on asset* dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham. Semakin tinggi minat investor maka semakin tinggi harga saham dan nilai perusahaan. Perusahaan harus meningkatkan *return on asset* dengan cara menambah aset dan meningkatkan penggunaan aset. Ketika *return on asset* menjadi tinggi maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Return on Asset merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aset yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba (Jufrizen, 2019). *Return on asset* mencerminkan tingkat keuntungan bersih setelah pajak yang berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *return on asset*, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain jumlah laba yang bisa dihasilkan aktiva lebih besar, dan sebaliknya (Situmeang, 2014). Laba yang tinggi dapat mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham. *Return on asset* juga digunakan dalam melihat efisiensi perusahaan secara keseluruhan.

Profit yang tinggi dalam suatu perusahaan diindikasikan perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik hal tersebut akan berdampak pada naiknya harga saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan hal ini akan menjadikan perusahaan dapat bertahan untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat. *Return on asset* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang

dipergunakan untuk beroperasi mampu menghasilkan laba bagi perusahaan dan sebaliknya. Semakin tinggi *return on asset* akan semakin menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, dengan saham yang menarik, akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini telah dibuktikan dalam penelitian (Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, 2013) bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap PBV. Peningkatan *Return on asset* yang berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan menunjukkan hubungan positif. Artinya, nilai *return on asset* yang meningkat juga akan meningkatkan nilai perusahaan, yang dalam penelitian ini diukur dengan PBV.

Standar rata-rata industri untuk nilai *return on asset* adalah 5.98%, (Lukviarman, 2016). Tinggi rendahnya *return on asset* tergantung pada pengelolaan aset perusahaan yang menggambarkan seberapa efisiensi operasional perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* perusahaan, semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya. Rendahnya *return on asset* dapat disebabkan oleh banyaknya investasi atau persediaan perusahaan yang menganggur dan aktiva tetap perusahaan beroperasi di bawah kapasitas normal. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan mengetahui efisiensi perusahaan dengan melihat besar kecilnya laba yang dihasilkan dari aset perusahaan. Semakin tinggi efisiensinya, semakin tinggi perputaran aset dan semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Adapun *return on asset* diduga memediasi nilai perusahaan karena *return on asset* dianggap lebih merepresentasikan kepentingan pemegang saham.

Berikut disajikan data nilai *return on asset* dari beberapa perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.2 Nilai *Return on Asset* Beberapa Perusahaan LQ45

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun				
			2016	2017	2018	2019	2020
1.	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	6.61	7.75	8.01	3.4	5.0
2.	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	1.89	1.94	1.87	2.4	0.5
3.	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	1.76	1.71	1.34	0.13	0.69
4.	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	5.32	11.29	3.27	5.7	0.8
5.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	9.5	10.2	9.9	10.2	9.9
6.	PT PP Persero Tbk	PTPP	4.56	4.72	4.15	1.87	0.50

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *return on asset* cenderung fluktuatif, untuk tiap perusahaan. Namun, terdapat nilai *return on asset* yang berada di bawah standar rata-rata industri pada beberapa perusahaan LQ45. Jika disesuaikan dengan standar rata-rata industri dan nilai *return on asset* yang dihasilkan dari beberapa perusahaan tersebut, mayoritas perusahaan mengalami penurunan nilai *return on asset* terutama pada 2 tahun terakhir. Hal ini menunjukkan penggunaan aktiva belum sepenuhnya efisien dan naik turunnya laba yang dihasilkan keseluruhan aktiva. Terkait dengan hubungan antara *return on asset* dan nilai perusahaan, penelitian sebelumnya dilakukan oleh (Khafa, 2015), (Husna, 2018), (Nurnaningsih, 2019), (Erawati, 2019), (Lesmana, 2020) menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda diperoleh (Rina, 2014), (Dewi, 2014), (Robiyanto, 2020) menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting atau fundamental perusahaan yang bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor kebijakan dalam perusahaan ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan atau keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Novianto & Iramani, 2015). Optimalisasi nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan.

Traditional finance saat ini tidak mampu menjelaskan anomali fenomena pasar modal dan pasar uang yang menjadikan fenomena yang ada dengan aspek perilaku dalam pengambilan keputusan. *Behavioral finance* merupakan suatu ilmu yang mempelajari bagaimana manusia menyingkapi dan bereaksi atas informasi yang ada dalam upaya untuk mengambil keputusan yang dapat mengoptimalkan tingkat pengembalian dengan memperhatikan risiko yang melekat di dalamnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan, agar memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat tercapai, maka diperlukan berbagai keputusan keuangan (*financial decision*) yang relevan dan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan.

Keberadaan keputusan investasi menjadi hal penting karena menyangkut pelepasan dana dalam bentuk investasi yang dipilih dengan harapan dapat memberikan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan risiko dan manfaat yang diperoleh. Investasi merupakan

kegiatan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Chairunnisa, 2014). Keputusan investasi merupakan bentuk pilihan dari manajer dalam memutuskan untuk menggunakan dana internal perusahaan atau dana eksternal perusahaan baik untuk menambah total aktiva berwujud, maupun yang tidak berwujud dengan mempertimbangkan risiko yang didapatkan.

Keputusan investasi merupakan faktor penting fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Salah satu unsur fundamental yang harus diketahui oleh investor yang akan berinvestasi pada suatu perusahaan yaitu nilai perusahaan. Jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat, maka aktiva perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang akan berdampak pada peningkatan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan (Apriani, 2017). Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan memengaruhi nilai perusahaan (Vranakis, 2012).

Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. 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. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Growth* (TAG). *Assets Growth* menunjukkan

pertumbuhan aset, di mana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (TAG) selalu identik dengan aset perusahaan baik aset fisik berupa tanah, bangunan, gedung maupun aset keuangan lain seperti kas, piutang dan sebagainya. Paradigma aset digunakan sebagai indikator perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan. Keputusan yang menyangkut investasi akan berimbas pada penentuan sumber dan bentuk dana yang akan digunakan untuk pembiayaan. Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* dalam penelitian ini, pertumbuhan aset diikuti dengan peningkatan hasil operasional sehingga hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, semakin besar TAG maka akan semakin besar PBV.

Keputusan Pendanaan adalah jenis keputusan keuangan selanjutnya yang harus diambil oleh manajer dalam mendanai investasi dan operasi yang dilakukan oleh perusahaan (Fibriyanto, 2015). Setelah jenis investasi ditetapkan, manajer akan memilih bentuk dana yang paling sesuai dengan jenis investasi dan kondisi perusahaan. Apakah perusahaan akan mendanai dengan dana internal seperti laba ditahan, modal sendiri, dan kas atau dana eksternal perusahaan seperti hutang dan ekuitas, yang masing-masing memiliki risiko dan manfaat berbeda. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana, apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman

daripada menerbitkan saham baru, ini dikarenakan apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham. Sebaliknya peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang yang hati-hati. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Sari, 2018). Berdasarkan sudut pandang manajerial, bagaimana perusahaan dalam menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi merupakan inti dari fungsi pendanaan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Chairunnisa, 2014). Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Himawan, 2016) DER berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak membagikan dividen secara tunai, padahal emiten telah memperoleh laba. Selain itu ada juga emiten yang tidak membagikan dividen secara teratur kepada pemegang saham. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah salah satu strategi untuk menaikkan harga saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend*

Payout Ratio (DPR). DPR mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, selain itu juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar dividen akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham. Semakin meningkatnya investor yang berinvestasi di perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Berikut ini disajikan data berkaitan dengan keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dari perusahaan LQ45.

Tabel 1.3. Nilai TAG, DER, dan DPR dari beberapa perusahaan LQ45

No	Nama Perusahaan	Kode	Rasio (%)	Tahun				
				2016	2017	2018	2019	2020
1.	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	TAG	4.13	6.27	18.53	7.36	-12.73
			DER	0.96	0.86	1.01	1.13	0.77
			DPR	45.8	47.39	66.68	58.60	61.60
2.	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	TAG	18.57	17.63	13.99	4.58	5.41
			DER	5.52	5.79	6.08	5.51	6.61
			DPR	35	35	31	23	117
3.	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	TAG	24.66	22.04	17.24	1.72	15.85
			DER	10.20	10.34	11.06	11.30	16.08
			DPR	20	20	20	10	1
4.	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	TAG	6.30	20	13.38	4.50	11.59
			DER	0.57	0.57	0.72	0.40	0.35
			DPR	5.36	37	47	23	24
5.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk		TAG	-10.52	7.02	9.78	-0.35	69.58
			DER	0.87	0.88	0.93	0.77	1.06
			DPR	49.79	49.92	13.70	37.82	42.21
6.	PT PP Persero Tbk	PTPP	TAG	63.28	33.78	25.77	11.81	-12.89
			DER	1.89	1.93	2.22	2.73	2.81
			DPR	26.66	16.86	19.37	36.7	161.4

Sumber: data diolah

Berdasarkan data pada tabel 1.3 di atas, dapat dilihat bahwa keputusan keuangan pada perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan baik dalam keputusan investasi, keputusan pendanaan maupun kebijakan dividen. Terdapat kenaikan dan penurunan yang cukup tajam pada keputusan

keuangan di beberapa perusahaan LQ45. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen juga cukup fluktuatif namun tidak terlalu jauh kenaikan dan penurunannya.

Beberapa penelitian terdahulu terkait dengan keputusan keuangan, *Return on Asset* dan nilai perusahaan. (Shinta Arianti, 2020), (Khafa, 2015), (Merina Salama, 2019), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013) dengan hasil keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang diperoleh (Suryandani, 2018), (Endarmawan, 2014), (Arizki, 2019) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Merina Salama, 2019), (Shinta Arianti, 2020), (Arizki, 2019) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013), (Endarmawan, 2014) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Erawati, 2019), (Merina Salama, 2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh (Lestari, 2018), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013), (Endarmawan, 2014) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dengan paparan data dan *gap* penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Mediasi *Return on Asset* Pada Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.”**

1.2. Identifikasi Masalah

Adapun masalah yang diuraikan pada latar belakang masalah di atas diidentifikasi sebagai berikut:

1. Nilai *Price to Book Value* (PBV) sebagai cerminan nilai perusahaan mengalami penurunan pada beberapa perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
2. Peningkatan *Return on Asset* tidak diikuti dengan peningkatan *Price to Book Value* (PBV), sebaliknya penurunan *Return on Asset* justru meningkatkan nilai PBV pada beberapa perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
3. Adanya penurunan dan nilai yang cukup fluktuatif pada variabel keputusan keuangan yang terlihat pada beberapa perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

1.3. Batasan Masalah

Adapun penelitian ini dibatasi dengan variabel bebas berupa keputusan keuangan yang diuraikan dalam keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, dan variabel terikat yakni nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

1.4. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

4. Apakah *Return on Asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap *Return on Asset*?
6. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *Return on Asset*?
7. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Return on Asset*?
8. Apakah *Return on Asset* memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah *Return on Asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah *Return on Asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

1.5. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan.
5. Pengaruh keputusan investasi terhadap *Return on Asset*.
6. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap *Return on Asset*.
7. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *Return on Asset*.
8. *Return on Asset* dalam memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
9. *Return on Asset* dalam memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

10. *Return on Asset* dalam memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.6. Manfaat Penelitian

1.6.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi penguat bagi hasil penelitian sebelumnya. Selain itu penelitian ini juga diharapkan memberikan jawaban mengenai kebenaran bahwa informasi yang dipublikasikan suatu perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor untuk melakukan keputusan keuangan. Membandingkan teori dan hasil pengujian terdahulu diharapkan dapat memberikan kontribusi pengembangan ilmu dalam pengambilan keputusan keuangan pada penelitian ini khususnya melalui *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan.

1.6.2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis bagi peneliti menjadi sebuah pengalaman dan tambahan ilmu karena melalui penelitian ini, peneliti dapat mengetahui gambaran realitas perkembangan nilai perusahaan terutama pada perusahaan LQ45 yang merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar dan memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi, yang dikaji dalam pengaruh keputusan keuangan melalui *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya sehingga penelitian ini dapat berkontribusi menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan keuangan terkait dengan *return on asset* dan nilai perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori-Teori yang Mendasari

2.1.1.1. *Signaling Theory*

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Model sinyal dividen membahas ketidaksempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan, *asymmetric information*. Jika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka “kuat” sementara investor untuk beberapa alasan tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen (atau secara agresif membeli kembali saham) dengan harapan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar), menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan yang

dilakukan oleh perusahaan yang kuat. Teori *signaling* dividen didasarkan pada premis bahwa manajemen tahu lebih banyak tentang keuangan masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek perusahaan di masa depan. Penurunan dividen merupakan sinyal yang diharapkan. Manajer yang percaya teori sinyal akan sadar keputusan dividen dapat mengirimkan pesan kepada investor.

Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Komara et al., 2020). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah

satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

2.1.1.2. Stakeholder Theory

Stakeholder theory merumuskan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Tujuan utama teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam menciptakan *value* dan meminimalkan kerugian yang muncul bagi *stakeholder*. Menurut (Clarkson, 1995) *Stakeholder* dibagi menjadi dua kelompok yaitu

primer dan sekunder. *Stakeholder* primer merupakan kelompok *stakeholder* yang tidak turut ambil bagian atau berpartisipasi dalam kegiatan operasi suatu perusahaan. *Stakeholder* sekunder adalah kelompok *stakeholder* yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan, tapi tidak terlibat dan tidak begitu penting untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Teori *Stakeholder* merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa suatu perusahaan adalah entitas yang tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya, karena kelangsungan hidup suatu perusahaan didukung dari para *stakeholder*. Pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain merupakan kelompok *stakeholder* yang menjadi bahan pertimbangan perusahaan untuk mengungkapkan atau tidak suatu informasi yang berada dalam laporan keuangan perusahaan. Semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi tentang aktivitas perusahaan.

2.1.1.3. Trade Off Theory

Balancing theory atau *trade off theory* (teori keseimbangan) yang menyeimbangkan antara manfaat (pengurangan pajak) serta pengorbanan yang muncul sebagai dampak penggunaan hutang oleh perusahaan (Myers, 1984). Apabila hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbangkan *trade off* antara pengorbanan akibat penggunaan hutang meliputi biaya agensi, beban bunga, dan biaya kebangkrutan dengan manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang yaitu penghematan pajak. Menurut pandangan teori ini, penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan

hanya pada suatu titik tertentu saja, setelah penggunaan hutang telah melewati titik tersebut maka penambahan hutang kembali justru akan menurunkan nilai perusahaan, karena manfaat yang diperoleh akibat penggunaan hutang lebih rendah daripada atau biaya yang timbul dari penggunaan hutang.

Trade Off Theory yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya pada sampai suatu titik optimal karena manfaat penghematan pajak lebih besar dari pengorbanan akibat penggunaan hutang, setelah melewati batas titik optimal tersebut penggunaan hutang justru dapat menurunkan nilai perusahaan akibat manfaat yang diterima perusahaan tidak sebanding dengan pengorbanan yang muncul dari penggunaan hutang. Penggunaan hutang yang semakin tinggi akan menimbulkan risiko bagi perusahaan. Karena perusahaan harus membayar beban tetap berupa bunga, jumlah hutang yang semakin tinggi akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang harus dihadapi oleh perusahaan. Sehingga hal itu akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut sumber dana yang diperoleh untuk mendanai kegiatan operasi dan kebutuhan investasi perusahaan (Maulana, 2016). Perusahaan menggunakan pendanaan dengan hutang yang tinggi, maka beban bunga yang dibayarkan juga semakin tinggi. Hal ini akan berpengaruh terhadap rendahnya laba yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (Ogolmagai, 2013).

2.1.2. Nilai Perusahaan

2.1.2.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar. Nilai pasar digunakan dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. *Enterprise value* (EV) atau *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan adalah harga yang tersedia dibayar investor apabila perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan juga berkaitan dengan harga saham, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Menurut (Warmana, 2017) nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat

mencerminkan nilai perusahaan. Dari beberapa pengertian nilai perusahaan di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan gambaran penilaian dan kepercayaan masyarakat pada suatu perusahaan berdasarkan aktivitasnya sesuai perkembangannya sejak berdiri hingga kini. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang berbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar.

2.1.2.2. Konsep Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan *asset*, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

- e. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.2.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya *Return on Asset* (Sondakh, 2019), Keputusan Keuangan (Novianto & Iramani, 2015); (James C. Van Horne, 2014), arus kas, harga saham dan *economic value added*, kepemilikan manajerial, *Corporate Governance* dan sebagainya.

Penelitian ini terfokus pada empat faktor diantaranya akan dijabarkan sebagai berikut:

- a. *Return on Asset*: rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on Asset* akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham yang akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika *return on asset* menjadi tinggi maka secara tidak langsung harga saham dan nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.
- b. Keputusan keuangan: dalam pengambilan keputusan keuangan, manajer dihadapkan pada tiga jenis keputusan yang diimplementasikan dalam kegiatan sehari-hari perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, diantaranya:
 - 1) Keputusan investasi, keputusan keuangan tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut dapat berupa *real asset*

seperti mesin, kendaraan, peralatan ataupun *intangible asset* seperti paten, hak cipta dan lainnya.

- 2) Keputusan pendanaan, keputusan keuangan tentang darimana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Terdapat dua macam dana diantaranya modal asing berupa obligasi maupun modal sendiri berupa laba ditahan.
- 3) Kebijakan dividen, keputusan keuangan tentang seberapa banyak laba saat ini akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

2.1.2.3. Pengukuran Nilai Perusahaan

Beberapa pengukuran yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan antara lain:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*-nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*.

2) Tobin's Q

Tobin's Q *ditemukan* oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantian. Menurut konsepnya, rasio Q lebih

unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014).

3) *Price to Book Value* (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Dalam penelitian ini peneliti memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena *price book value* banyak digunakan

dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV yaitu rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham.

Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham. Jika PBV lebih dari 1.0 dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam kondisi baik, tetapi jika PBV kurang dari 1.0, perusahaan berada dalam kondisi *undervalued*, menggambarkan jika harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan, (Martikarini, 2012). Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, (Syamsinah Sirait, 2021). Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya prospek perusahaan tersebut baik, hal ini menaikkan nilai perusahaan.

2.1.3. Keputusan Keuangan

2.1.3.1. Pengertian Keputusan Keuangan

Keputusan keuangan dalam manajemen keuangan mengacu pada semua aspek keuangan yang menerapkan prinsip-prinsip keuangan di perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan nilai melalui pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya yang tepat (Novianto & Iramani, 2015). Secara umum, tujuan pengelolaan keuangan jangka pendek adalah menghasilkan keuntungan sebaik-baiknya agar pemilik atau pemegang saham dapat memperoleh

pengembalian keuntungan (*return*) yang lebih besar daripada investasi yang dikeluarkan selama kegiatan operasional. Namun, tujuan jangka panjang keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2015). Keputusan keuangan yang dimaksud antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Novianto & Iramani, 2015). Keputusan keuangan diuraikan sebagai berikut:

2.1.3.2. Keputusan Investasi

2.1.3.2.1. Pengertian Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu aktiva atau lebih aktiva yang dimiliki oleh para investor atau perusahaan dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Investasi juga dapat didefinisikan sebagai pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dan mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu yang dapat dilihat melalui pertumbuhan aset. Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang akan dikelola oleh perusahaan.

Keputusan investasi ini merupakan keputusan yang paling penting di antara ketiga fungsi lainnya. Hal ini dikarenakan keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu yang akan datang. Rentabilitas investasi merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang dihasilkan oleh suatu investasi.

Ada beberapa hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi, yaitu pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko investasi. Semakin besar *return* harapan suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor (James C. Van Horne, 2014). Sedangkan menurut (Bambang, 2012) keputusan mengenai investasi merupakan keputusan yang paling penting diantara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen karena keputusan mengenai investasi akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya.

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. Dari beberapa pengertian keputusan investasi yang telah dijabarkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan tentang penanaman modal untuk keuntungan di masa yang akan datang.

2.1.3.2.2. Manfaat dan Tujuan Keputusan Investasi

Perusahaan menganggap keputusan investasi begitu penting terkait dengan manfaat dan tujuan keputusan investasi sebagai berikut:

- 1) Sebagai tolak ukur kinerja para manajer dalam peningkatan nilai perusahaan.
- 2) Investasi aset tetap terkait harapan di masa yang akan datang atas hasil penjualan. Salah satu tujuan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan.
- 3) Secara teoritis, keputusan investasi bertujuan untuk memaksimalkan nilai pasar modal sendiri (saham).
- 4) Pada prinsipnya tujuan investasi berbeda-beda tergantung keputusan yang diambil. Misalnya pada perusahaan penyimpanan dana mempunyai tujuan memperoleh *return* yang lebih tinggi di atas biaya investasi yang dikeluarkan. Namun bagi lembaga dana pensiun akan memilih portofolio yang dapat memberikan pendapatan yang lebih pasti.

2.1.3.2.3. Pengukuran Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (*investment opportunity set* – IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat bergantung pada pilihan pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut yang menyebabkan IOS tidak dapat di observasi sehingga membutuhkan indikator untuk mengukurnya. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua hal yaitu aktiva yang saat ini telah ditempatkan dan opsi untuk investasi di masa depan.

Proksi-proksi ios dapat diklasifikasikan ke dalam empat tipe sebagai berikut, (Kallapur, 1999) :

1) Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)

Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari atas suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. Set kesempatan investasi yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan pasar antara lain : *Market to Book Value of Equity; Book to Market Value of Assets; Tobin's Q; Earning to Price Ratios; Ratio of Property, Plant and Equipment to Firm Value; Ratio of Depreciation to Firm Value; Market Value of Equity Plus Book Value of Debt; Dividend Yield; Return on Equity; Non-interest Revenue to Total Revenue.*

2) Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)

Ide Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk dari proksi ini adalah suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam

bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan investasi tersebut antara lain *the Ratio of R&D to Asset*, *the Ratio of R&D to sales*, *Ratio of Capital Expenditure to Firm value*, *Investment Intensity*, *Ratio of Capital to Book Value of Asset*, *Investment to Sales Ratio*, *Ratio of Capital Addition to Asset Book Value*, *Investment to Earning Ratio*, *Log of Firm Value*, *Total Asset Growth*.

3) Proksi berdasarkan Varian (*Variance Measures*)

Proksi berdasarkan varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang berkaitan dengan proksi berdasarkan varian tersebut antara lain *Variance of Return*, *Asset Beta*, *The Variance of Asset Deflated Sales*.

4) Proksi gabungan dari proksi individual (*Composite Measures*)

Alternatif proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi kesalahan pengukuran (*measurement error*) yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk set kesempatan investasi. Metode yang dapat digunakan untuk menggabungkan beberapa proksi individual menjadi satu proksi yang akan di uji lebih lanjut adalah dengan menggunakan analisis faktor.

Keputusan investasi sering digambarkan dengan *investment opportunity set* (IOS). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam

perhitungannya menggunakan proksi. Salah satu proksi IOS yang merefleksikan keputusan-keputusan investasi manajer adalah *Total Asset Growth (TAG)* (Falila, 2019). TAG sebagai bagian dari IOS berdasarkan investasi membandingkan pengukuran investasi aset atau hasil dari suatu aset yang telah diinvestasikan (Hidayah, 2017). Keputusan investasi terkait dengan pembelian aset perusahaan baik aset berwujud maupun tak berwujud. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. *Asset growth* menunjukkan pertumbuhan aset, di mana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Secara sistematis, pertumbuhan aset dapat dirumuskan sebagai berikut, (Setiani, 2013):

$$Total\ Assets\ Growth = \frac{Total\ Asset\ (t) - Total\ Asset\ (t-1)}{Total\ Asset\ (t-1)}$$

2.1.3.3. Keputusan Pendanaan

2.1.3.3.1. Pengertian Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal. Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Kedua,

penetapan perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum. Oleh karena itu perlu ditetapkan apakah perusahaan menggunakan sumber modal ekstern yang berasal dari hutang dengan menerbitkan obligasi, atau menggunakan modal sendiri dengan menerbitkan saham baru sehingga beban biaya modal yang ditanggung perusahaan minimal.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan, (James C. Van Horne, 2014). Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan, (Amanah, 2014). Menurut (Amanah, 2014), keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Maksud dari *tax deductible*, perusahaan yang dimiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham, selain itu penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk

kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan (Lasminar Sihombing, Widia Astuty, 2021).

Keputusan pendanaan berhubungan dengan alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang telah dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan.

Menurut (Modigliani, 1966) pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pendanaan didasarkan pada *Pecking Order Theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dilakukan berdasarkan pendanaan yang memiliki resiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti dengan hutang, dan yang terakhir ekuitas.

Keputusan pendanaan dapat diartikan keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri (Julfan Saputra, Eka Nurmala Sari, 2021). Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Dari beberapa pengertian di atas, maka disimpulkan bahwa keputusan pendanaan merupakan suatu bentuk kebijakan dalam bentuk dan komposisi pendanaan perusahaan agar optimal.

2.1.3.3.2. Manfaat dan Tujuan Keputusan Pendanaan

Manfaat dan tujuan keputusan pendanaan digambarkan sebagai berikut :

- 1) Dengan baik buruknya keputusan pendanaan mempunyai dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang berimbang pada nilai perusahaan.
- 2) Penggunaan hutang dapat menguntungkan karena dapat mengurangi besarnya pajak yang ditanggung perusahaan.
- 3) Keputusan pendanaan yang baik, dapat meminimalkan sumber dana perusahaan baik dari luar perusahaan dan dari dalam perusahaan guna memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.3.3.3. Pengukuran Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio Utang terhadap Ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. DER dalam penelitian ini dirumuskan dengan, (James C. Van Horne, 2014)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan diproksikan dengan DER karena lebih menggambarkan penentuan sumber daya yang digunakan, perusahaan menggunakan dana internal atau eksternal.

2.1.3.4. Kebijakan Dividen

2.1.3.4.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut (James C. Van Horne, 2014), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Di sisi lain terdapat teori irrelevansi yang menyatakan kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan dipermasalahkan. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Dari beberapa pengertian kebijakan dividen di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan bagian laba bersih yang akan ditanam kembali sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen perusahaan sangat penting dan memerlukan pertimbangan faktor-faktor berikut:

- 1) Perusahaan harus menjaga kepentingan investor sebagai pemegang saham dan bagi para calon investor. Oleh karena itu, kebijakan dari keuangan

perusahaan harus mampu meyakinkan serta memberi jaminan akan tercapainya tujuan-tujuan bagi para pemegang sahamnya.

- 2) Kebijakan dividen mempengaruhi program keuangan dan penganggaran modal (*capital budgeting*) perusahaan.
- 3) Kebijakan dividen mempengaruhi *cash flow* perusahaan/likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan posisi likuiditas yang rendah secara otomatis akan membatasi pembagian dividen.
- 4) Kebijakan dividen menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan cara melihat dari pembagian dividennya yang dicerminkan dalam *dividend payout ratio*.

2.1.3.4.2. Manfaat dan Tujuan Kebijakan Dividen

Manfaat dan tujuan kebijakan dividen digambarkan antara lain, dividen merupakan tujuan utama investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham, apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan, investor cenderung tidak membeli saham atau menjualnya kembali apabila sudah memilikinya. Kebijakan dividen memiliki manfaat dan tujuan untuk mempertimbangkan kas dan likuiditas perusahaan. Kebijakan dividen juga bermanfaat untuk memprediksi kebutuhan pembayaran utang perusahaan, misalnya pembayaran dividen hanya dapat dilakukan setelah laba tersedia bagi pemegang saham dikurangi dengan angsuran pinjaman apabila modal kerja pada tingkat tertentu. Selain itu, untuk memperkirakan tingkat ekspansi yang tinggi dan memerlukan dana yang besar.

2.1.3.4.3. Pengukuran Dividen

Dividend mempunyai ukuran-ukuran yang dapat digunakan sebagai alat ukur dalam suatu perusahaan yaitu sebagai berikut:

1). *Dividend yield*

Dividen yield adalah dividen yang diharapkan dibagi dengan harga saham saat ini dari selebar saham. Saham *dividend yield* hanyalah perkiraan dividen sebagai proporsi dari harga saham. Hal itu dapat bermanfaat untuk mempertimbangkan suatu perusahaan dengan perkiraan pertumbuhan yang stabil pada dividen. Dividen yang tinggi menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen rendah atau bahwa mereka membutuhkan *rate of return* yang tinggi.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Stock Price}}$$

2) *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat (Basri, 2012).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini digunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan *dividend payout ratio* mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai; dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Dengan *dividend payout ratio* (DPR) ini dapat diketahui apakah dividen yang ada untuk investor atau pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis. Selain itu, *dividend payout ratio* yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.4. Return on Asset

2.1.4.1. Pengertian Return on Asset

Return on Asset merupakan rasio yang akan memberikan informasi seberapa besar tingkat efisiensi yang dimiliki perusahaan dalam mengolah aset perusahaan guna mendapatkan keuntungan. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling disoroti karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan laba. *Return on asset* akan menunjukkan laba bersih yang didapat perusahaan melalui upaya-upaya yang telah dilakukan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. *Return on asset* mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba masa lampau dan diproyeksikan di masa yang akan datang. Pengukuran aset atau aktiva meliputi keseluruhan harta perusahaan baik yang diperoleh dari modal sendiri maupun modal asing. *Return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan total aktiva yang dimiliki. Dari pengertian *Return on asset* di atas, dapat

disimpulkan bahwa *return on asset* merupakan tingkat keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai tingkat pengembalian aset perusahaan.

Semakin meningkat rasio *return on asset*, berarti semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini akan meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan yang dapat menyebabkan peningkatan minat investor yang akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai standar industri untuk rasio *return on asset* yakni 5.98% (Lukviarman, 2016). Artinya, jika *return on asset* suatu perusahaan mencapai nilai 5.98% atau lebih dari itu berarti perusahaan tersebut dalam kondisi baik dan sebaliknya.

2.1.4.2. Manfaat dan Tujuan *Return on Asset*

Manfaat dan tujuan *return on asset* berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Manfaat penggunaan rasio *return on asset* bagi perusahaan sebagai bagian dari rasio profitabilitas, (Hanafi, 2012) sebagai berikut :

- 1) Mengetahui tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
- 2) Mengetahui posisi laba tahun sebelumnya dan tahun sekarang.
- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Mengetahui produktivitas seluruh dana perusahaan baik yang digunakan baik pinjaman atau modal sendiri.

Sedangkan tujuan perusahaan dalam penggunaan *return on asset* yang merupakan bagian dari rasio profitabilitas :

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang.
- 3) Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- 4) Menilai besarnya laba bersih dari modal sendiri.
- 5) Mengukur produktivitas dari seluruh dana.

Secara keseluruhan manfaat dan tujuan *return on asset* diantaranya :

- 1) Sebagai dasar untuk menganalisis efektivitas penggunaan modal perusahaan terkait efisiensi produksi dan penjualan.
- 2) Dasar untuk membandingkan kinerja keuangan antar perusahaan dalam industri yang sama.
- 3) Sebagai alat ukur efektivitas dan efisiensi setiap departemen dalam manajemen perusahaan, sebagai bahan evaluasi bagi setiap departemen untuk meningkatkan kinerja.
- 4) Sebagai dasar pengambilan keputusan ekspansi perusahaan
- 5) Sebagai salah satu indikator keputusan investasi bagi investor.

2.1.4.3. Pengukuran *Return on Asset*

Return on asset juga digunakan untuk menilai sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Rumus yang dipakai dalam mengukur *return on asset* (Fahmi, 2013) adalah :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Alasan digunakannya *return on asset* dalam penelitian ini disebabkan nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan kepada perusahaan. Selain itu, *return on asset* menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal dan sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba. Dengan demikian, perusahaan harus meningkatkan *return on asset* dengan cara menambah aset dan meningkatkan penggunaan aset untuk meningkatkan laba sehingga secara tidak langsung akan terjadi peningkatan nilai perusahaan.

2.2. Kajian Penelitian yang Relevan

Berikut ini disajikan beberapa penelitian terdahulu terkait dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, *return on asset* dan nilai perusahaan, sebagai berikut :

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama (Tahun)	Judul, Sumber	Persamaan	Perbedaan	Hasil
1.	Yunina & Asmaul Husna (2018)	Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2016), <i>Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.6 No.1, p.59-72</i>	-Variabel y nilai perusahaan -meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	-teknik pengambilan sampel jenuh -tempat penelitian : perusahaan manufaktur di BEI -teknik analisis data : regresi linier berganda. Periode 2012-2016	Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Teguh Erawati & Diani Monica	Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan	Variabel y : nilai perusahaan	Perusahaan manufaktur subsector	Kinerja keuangan berpengaruh positif

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama (Tahun)	Judul, Sumber	Persamaan	Perbedaan	Hasil
	Sihaloho (2019)	Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, <i>Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara, Vol.1 No. 1</i>	Variabel x : kebijakan dividen Meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	makanan dan minuman. Periode 2012-2017 Teknik analisis : regresi linier berganda	terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3.	Shinta Arianti & Muhajir Anwar (2020)	Peran Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, <i>Jurnal Mebis, Vol.5 No. 2pp164-174</i>	Variabel y : nilai perusahaan Variabel x : keputusan investasi dan keputusan pendanaan	Teknik analisis data menggunakan MRA Lokasi penelitian : perusahaan manufaktur BEI periode 2016-2018	Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh non signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Tera Lesmana, dkk (2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI, <i>Jurnal Proaksi Vol. No. 2</i>	Meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	Tempat penelitian : Perusahaan Rokok di BEI periode 2017-2019. Teknik analisis : regresi	ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Atika Suryandani (2018)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek	Variabel y : nilai perusahaan Variabel x : keputusan investasi Pemilihan sampel menggunakan	Penelitian dilakukan pada perusahaan Property dan Real Estate Periode 2014-2016	Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama (Tahun)	Judul, Sumber	Persamaan	Perbedaan	Hasil
		Indonesia, <i>BMAJ, Vol.1 No.1</i>	<i>purposive sampling</i>	Analisis data menggunakan regresi linier berganda	
6.	Alfredo Mahendra, dkk (2012)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, <i>Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan, Vol.6 No.2</i>	Meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi Teknik analisis data : regresi linier berganda dan MRA	Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Hj. Rina & Meva Monika (2014)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, <i>Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya, Vol.12 No.1</i>	Meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan Penentuan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i>	Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur tahun 2009-2011. Teknik analisis regresi.	ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8.	Alien Akmalia, dkk (2017)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderasi, <i>Vol 8. No.2</i>	Meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan Teknik pengambilan sampel : <i>purposive sampling</i>	Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur periode 2010-2015 Teknik analisis data : regresi linier sederhana dan MRA	Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9.	Evita Nurnaningsih dan Vinola Herawaty (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan	Meneliti kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	Teknik analisis data : regresi linier berganda Penelitian dilakukan	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama (Tahun)	Judul, Sumber	Persamaan	Perbedaan	Hasil
		Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, <i>Seminar Nasional Cendekiawan ke-5</i>		pada perusahaan manufaktur periode 2014-2018	
10.	Lais Khafa & Herry Laksito (2015)	Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Keputusan Investasi Pada Kinerja Keuangan Perusahaan dan Nilai Perusahaan, Diponegoro <i>Journal of Accounting, vol.4 No.4</i>	Variabel y_1 dan y_2 : kinerja keuangan dan nilai perusahaan Variabel x : keputusan investasi	Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2013. Teknik analisis: regresi linier berganda dengan 2 model.	Keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	G. Oka Warmana & I Wayan Widnyana (2017)	Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pariwisata, Restoran dan Hotel, <i>Jurnal Ekonomi dan Pariwisata Vol12, No. 2</i>	Variabel y : kinerja keuangan Variabel x : keputusan pendanaan	Penelitian pada perusahaan sector pariwisata, restoran dan hotel di BEI periode 2010-2015. Pengujian menggunakan analisis data panel	Struktur maturitas utang berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan. Struktur modal dan struktur utang berpengaruh tidak signifikan terhadap

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama (Tahun)	Judul, Sumber	Persamaan	Perbedaan	Hasil
					kinerja keuangan.
12.	Elly Lestari (2018)	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan, <i>Jurnal Eksekutif Vol.15, No. 2</i>	Variabel y : kinerja keuangan Variabel x : kebijakan dividen	Penelitian pada perusahaan industry makanan dan minuman periode 2013-2016. Analisis data : analisis regresi berganda	Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA).

2.3. Kerangka Konseptual

2.3.1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keterkaitan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan, jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat, maka aktiva perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang akan berdampak pada peningkatan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan (Apriani, 2017). Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan memengaruhi nilai perusahaan (Vranakis, 2012). 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. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Growth*. Pertumbuhan aset diikuti dengan peningkatan hasil operasional

sehingga hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, semakin besar TAG maka akan semakin besar PBV. (Shinta Arianti, 2020), (Khafa, 2015), (Merina Salama, 2019), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013) menemukan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru, ini dikarenakan apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Himawan, 2016), (Khairul Azwar, 2020), (Putri Ismayana, Widia Astuty, 2021) DER berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (Merina Salama, 2019), (Shinta Arianti, 2020), (Arizki, 2019) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Keterkaitan yang dibangun antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dijelaskan dengan besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya semakin meningkatkan penilaian terhadap perusahaan. Semakin meningkatnya investor yang berinvestasi di perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. (Erawati, 2019), (Merina Salama, 2019), (Arizki, 2019) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Nilai Perusahaan

Return on asset mencerminkan tingkat keuntungan bersih setelah pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *return on asset*, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata

lain dengan jumlah laba yang bisa dihasilkan aktiva lebih besar, dan sebaliknya (Situmeang, 2014). *Return on asset* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu menghasilkan laba bagi perusahaan dan sebaliknya. Semakin tinggi *return on asset* akan semakin menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Dengan saham yang menarik, akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini telah dibuktikan dalam penelitian (Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, 2013) bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap PBV. Peningkatan *return on asset* yang berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan menunjukkan hubungan positif. Artinya, nilai *return on asset* yang meningkat juga akan meningkatkan nilai perusahaan, yang dalam penelitian ini diukur dengan PBV. Keterkaitan antara *return on asset* dan nilai perusahaan dalam penelitian sebelumnya dilakukan oleh (Khafa, 2015), (Husna, 2018), (Nurnaningsih, 2019), (Erawati, 2019), (Lesmana, 2020) menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.5. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap *Return on Asset*

Keterkaitan keputusan investasi dengan *return on asset* yang dibangun dalam penelitian ini, keputusan investasi merupakan keputusan penting bagi perusahaan yang menyangkut pengalokasian jumlah dana pada sejumlah aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh pengembalian di masa yang akan datang (*expected return*). Semakin tinggi kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar. Peluang investasi yang dimanfaatkan dengan baik berefek pada tingkat pengembalian

yang tinggi. Sehingga diharapkan semakin tinggi keputusan investasi maka nilai *return on asset* akan semakin meningkat (Prasetia, 2014). Hal yang sama juga dapat dijelaskan bahwa investasi yang dilakukan sebuah perusahaan sering kali memberikan peluang untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi yang dilakukan dengan pertimbangan yang tepat akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan yang salah satunya diukur dengan nilai *Return on Asset*. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh (Nurnaningsih, 2019), (Prasetia, 2014) bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap *return on asset*.

2.3.6. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap *Return on Asset*

Keputusan pendanaan mempertimbangkan penentuan sumber dana apakah berasal dari internal atau eksternal. Penambahan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba karena dana yang tersedia untuk operasional lebih banyak (Prasetia, 2014). Hutang mengandung risiko. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, semakin tinggi profitabilitas yang diharapkan sebagai imbalan risiko. Hutang sering diidentikkan dengan *leverage* yang artinya pengungkit laba, maksudnya hutang digunakan untuk meningkatkan keuntungan yang mampu dihasilkan dari penggunaan modal sendiri (Hanafi, 2012). Pada penelitian keputusan pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan seluruh utang dengan ekuitas. Sehingga semakin tinggi rasio ini dapat mengindikasikan semakin tinggi kewajiban di masa yang akan datang yang akan menimbulkan biaya bunga atas pinjaman yang dilakukan dan berdampak pada pengurangan

profitabilitas (Widia Astuty, Elly Susanti, 2021). Semakin rendah rasio ini akan semakin sedikit kewajiban perusahaan di masa yang akan datang. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian (Dewi, 2014), (Fadhilah, 2014) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap profitabilitas yang salah satunya diukur dengan *return on asset*.

2.3.7. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return on Asset*

Kebijakan dividen mempertimbangkan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menjadi laba ditahan (*retained earning*) guna pembiayaan investasi yang akan datang. Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan akan menjadi informasi pasar bagi prospek perusahaan ke depannya. Pembayaran dividen hanya dimungkinkan jika laba meningkat. Peningkatan pembayaran dividen akan meningkatkan kemudahan perusahaan memperoleh dana eksternal sehingga akan menambah modal dan akan menambah laba, (Prasetia, 2014). Sejalan dengan itu, meningkatkan pembayaran dividen akan mempermudah perusahaan memperoleh dana eksternal karena kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat. Peningkatan dana operasional akan meningkatkan kemampuan untuk memperoleh laba. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Antowi, 2012) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang salah satunya diukur dengan *return on asset*.

2.3.8. Mediasi *Return on Asset* Pada Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan harus meningkatkan *Return on Asset* dengan cara menambah aset dan meningkatkan penggunaan aset untuk meningkatkan laba sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Keputusan investasi yang diukur dengan *Total Aset Growth* (TAG) menunjukkan bahwa peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Keputusan investasi yang tepat menyebabkan perusahaan mampu mengelola aktiva sehingga menghasilkan kinerja optimal selanjutnya akan memberi sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, diduga *return on asset* memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. penelitian yang dilakukan oleh (Shinta Arianti, 2020), (Khafa, 2015), (Merina Salama, 2019), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan (Nurnaningsih, 2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap *return on asset*.

2.3.9. Mediasi *Return on Asset* Pada Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dikonfirmasi dalam DER yang mengacu pada sudut pandang manajerial, perusahaan harus mampu menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Himawan, 2016) DER berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

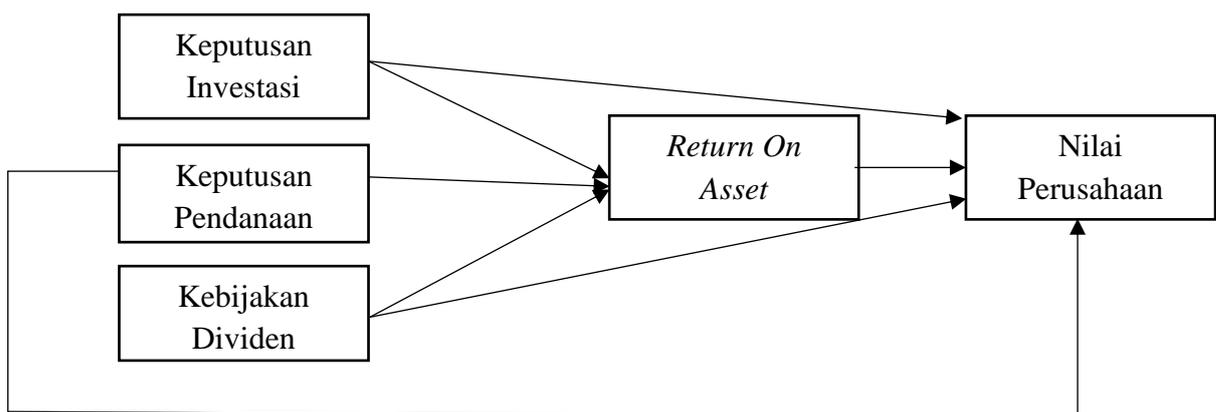
Dalam hal ini, peneliti mencoba untuk melihat efek mediasi dari *return on asset*. Peningkatan laba yang digambarkan dengan peningkatan *Return on Asset* dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham. Ketika *return on asset* menjadi tinggi maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh (Himawan, 2016), (Khairul Azwar, 2020), (Merina Salama, 2019), (Shinta Arianti, 2020), (Arizki, 2019) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Dewi, 2014), (Fadhilah, 2014) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on asset*. Dengan demikian, diduga *return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

2.3.10. Mediasi *Return on Asset* Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan besarnya tiap rupiah yang dihasilkan yang dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Peningkatan laba yang digambarkan dengan peningkatan *return on asset* dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Antowi, 2012) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap

return on asset dan diperkuat dengan jika perusahaan memperoleh laba tinggi maka kemampuan perusahaan membayar dividen juga tinggi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, diduga *return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kerangka konseptual yang dibangun dalam penelitian ini menggambarkan mediasi *return on asset* pada pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara terhadap permasalahan dalam penelitian, (Sugiyono, 2012). Berdasarkan uraian masalah dan kajian teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 2: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 4: *Return on Asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 5: Keputusan investasi berpengaruh terhadap *Return on Asset*.
- 6: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *Return on Asset*.
- 7: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Return on Asset*.
- 8: *Return on asset* memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- 9: *Return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- 10: *Return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Jenis pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif asosiatif. Pendekatan kuantitatif adalah salah satu jenis kegiatan penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitian, baik tentang tujuan penelitian, subjek penelitian, sumber data, sampel data, maupun metodologinya (mulai pengumpulan data hingga analisis data (Sugiyono, 2017). Sedangkan metode asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2012). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa data *time series* dengan jangka waktu 2016-2020 atau selama 5 tahun. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip yang dipublikasikan. Sedangkan data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu objek dengan tujuan menggambarkan perkembangan dari objek tersebut (Siregar, 2012). Penelitian ini didesain untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui *Return on Asset* yang dilakukan perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari *www.idx.co.id*. Periode pengambilan data untuk penelitian dimulai pada Juli 2021 sampai dengan selesai.

Waktu penyusunan proposal ini dilakukan pada bulan Juli 2021 sampai dengan selesai. Untuk secara rinci dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1 Rencana Penyusunan Proposal Hingga Sidang Tesis

No	Jenis Kegiatan	Juli 2021	Agst 2021	Sept 2021	Okt 2021	Nov 2021	Des 2021	Jan 2022	Feb 2022	Mar 2022
1	Pengajuan Judul									
2	Diskusi acc judul dengan pembimbing									
3	Penelitian Proposal									
4	Seminar Kolokium									
5	Riset									
6	Penelitian Tesis									
7	Seminar Hasil									
8	Sidang Tesis									

Sumber: Panduan Penyusunan Tesis UMSU 2019

3.3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Populasi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh objek atau subjek tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai tahun 2020. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, sampel yang diambil harus benar-benar mewakili populasi (Sugiyono, 2012). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Indeks LQ45 yang memiliki kriteria tertentu. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dimana pengambilan perusahaan sampel dilakukan berdasarkan kriteria sebagai berikut :

- 1). Perusahaan Indeks LQ-45 terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode 2016 sampai dengan periode 2020.
- 2). Perusahaan tersebut telah menerbitkan laporan keuangan tahunan periode 2016 sampai dengan 2020 serta menyerahkan laporan tahunannya tersebut kepada BAPEPAM dan telah mempublikasikannya
- 3). Menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah.
- 4). Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria di atas, maka dapat dihitung jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2. Perhitungan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan LQ45 tahun 2016-2020	45
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria :	
Tidak terdaftar tetap pada perusahaan LQ45 tahun 2016-2020	(17)
Tidak menyajikan laporan audited sampai tahun 2020	(3)
Menerbitkan laporan dalam satuan mata uang asing	(4)
Jumlah perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian	21
Jumlah sampel penelitian (21 x 5 tahun)	105

Berikut disajikan 21 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel antara lain:

Tabel 3.3 Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA
2.	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM
3.	PT Astra Internasional Tbk	ASII
4.	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
5.	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
6.	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
7.	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
8.	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
9.	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
10.	PT. HM Sampoerna Tbk	HMSP
11.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
12.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
13.	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
14.	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
15.	PT Bukit Asam Tbk	PTBA
16.	PT PP Persero Tbk	PTPP
17.	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA
18.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
19.	PT United Tractors Tbk	UNTR
20.	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR
21.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA

Sumber: Statistik Ringkasan Performa Perusahaan LQ45

3.4. Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Dependen (Y2)

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dan tercermin dalam nilai perusahaan. Pada penelitian ini pengukuran variabel nilai perusahaan diprosikan dengan menggunakan rumus *price book value* (PBV). *Price book value* (PBV) merupakan rasio perbandingan antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham (Haryono, 2015)

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

Dimana:

PBV = *Price Book Value*

3.4.2. Variabel Independen (X)

3.4.2.1. Keputusan Investasi (X1)

Keputusan investasi merupakan suatu bentuk keputusan untuk mengalokasikan dana perusahaan, baik dana internal maupun dana eksternal perusahaan pada berbagai macam bentuk investasi. Keputusan investasi dihitung dengan selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya, (Setiani, 2013).

$$\text{TAG} = \frac{\text{TAt} - \text{TAt-1}}{\text{TAt-1}} \times 100 \%$$

Keterangan:

TAG = *Total Growth Asset* (Total pertumbuhan aset)

TAt = Total Aktiva tahun berjalan

TAt-1 = Total aktiva tahun sebelumnya

3.4.2.2. Keputusan Pendanaan (X2)

Keputusan perusahaan yang menyangkut sumber dana yang diperoleh untuk mendanai kegiatan operasional dan kebutuhan investasi perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio total hutang terhadap ekuitas (James C. Van Horne, 2014)

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

Keterangan: DER = *Debt to Equity Ratio*

3.4.2.3. Kebijakan Dividen (X3)

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase, (Basri, 2012).

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}} \times 100\%$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio*

3.4.3. Variabel *Intervening* / Mediasi (Y1)

Return on Asset

Return on Asset adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto, (Bambang, 2012). *Return on Asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini menggunakan rumus *Return on Asset* (Rina, 2014).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Keterangan :

Return on Asset = pengembalian aset

Tabel 3.4 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Ukuran	Skala Pengukuran
Nilai Perusahaan (Y ₂)	rasio perbandingan antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham (Haryono, 2015)	$PBV = \frac{\text{Harga Per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
Keputusan Investasi (X ₁)	selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya (Setiani, 2013)	$TAG = \frac{TAt - TAt-1}{TAt-1} \times 100 \%$	Rasio
Keputusan Pendanaan (X ₂)	rasio total hutang terhadap ekuitas, (James C. Van Horne, 2014).	$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (X ₃)	perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan (Basri, 2012)	$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}} \times 100\%$	Rasio
Return on Asset (Y ₁)	Rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap total aset, (Rina, 2014)	$\text{Return on asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara-cara yang dilakukan untuk memperoleh data dan keterangan-keterangan yang diperlukan dalam penelitian, (Sugiyono, 2012). Teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi dengan penelitian kepustakaan (*library research*) dan riset internet (*online research*). Penelitian kepustakaan adalah penelitian yang dimaksudkan untuk memperoleh data sekunder yaitu data yang bersifat teoritis kepustakaan. Peneliti mengumpulkan data dengan membaca literatur dan buku-buku yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. *Online research* yakni mengumpulkan data yang

berasal dari situs atau website yang berhubungan dengan berbagai informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, data utama diambil dari laporan tahunan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui *www.idx.co.id*.

3.6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) menggunakan software SmartPLS 3.0. Analisis *partial least square* bertujuan untuk mendapatkan hubungan variabel laten serta bertujuan memprediksi indikator-indikator struktural konstruk. PLS tidak mengasumsikan adanya distribusi tertentu untuk estimasi parameter, maka teknik parametrik untuk menguji signifikansi parameter tidak diperlukan (Ghozali, 2015). PLS merupakan metode analisis yang powerful karena tidak didasarkan atas banyak asumsi (Abdullah, 2015).

3.6.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data sehingga informasi dapat dipahami lebih mudah (Rosdiani & Hidayat, 2020). Ukuran yang digunakan dalam deskriptif antara lain: frekuensi, tendensi sentral (mean, median dan modus), dispersi (standar deviasi dan varian) dan koefisien korelasi antara variabel penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

3.6.2. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur dikembangkan sebagai metode untuk mempelajari pengaruh (efek) secara langsung dan secara tidak langsung dari variable bebas terhadap variable tergantung (Retnawati, 2017). Analisis jalur juga dapat dilihat sebagai SEM (*Structural Equation Modeling*) dimana analisis jalur adalah SEM yang hanya memiliki satu indikator, atau model stuktural dari analisis SEM. Perbedaannya adalah analisis jalur hanya menganalisis variabel konstruk, sedangkan pada SEM semua variabel baik variabel indikator maupun variabel konstruk dianalisis secara bersama-sama dalam satu model (Huang, 2017). Penelitian ini menggunakan data sekunder. Ketika model didasarkan pada data sekunder, korelasi konstruk diukur secara formatif dengan konstruk item tunggal 0.70 atau lebih tinggi (J. F. Hair et al., 2019). Dengan demikian, tidak perlu melaporkan reliabilitas indikator, reliabilitas konsistensi internal, dan validitas diskriminan jika skala pengukuran formatif digunakan. Hal ini dikarenakan *outer loading*, *composite reliability*, dan akar *average variance extracted* (AVE) tidak ada artinya untuk variabel laten yang terdiri dari ukuran yang tidak berkorelasi (Wong, 2013). Adapun persamaan analisis jalur dalam model struktural pada penelitian ini sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\eta_1 &= \gamma_1 \xi_1 + \gamma_2 \xi_2 + \gamma_3 \xi_3 + \mathcal{J}_1 \\ \eta_2 &= \beta_1 \eta_1 + \gamma_4 \xi_1 + \gamma_5 \xi_2 + \gamma_6 \xi_3 + \mathcal{J}_2\end{aligned}$$

Keterangan:

β, γ = Koefisien regresi

η_1 = Variabel *Return on Asset*

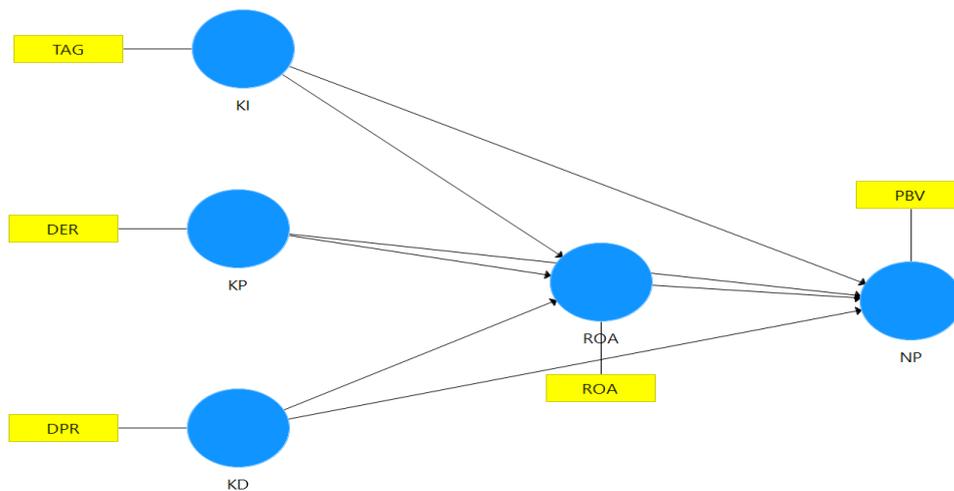
η_2 = Variabel Nilai Perusahaan (PBV)

ξ_1 = Variabel Keputusan Investasi (TAG)

ξ_2 = Variabel Keputusan Pendanaan (DER)

ξ_3 = Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

\mathcal{J} = *Inner Residual*



Gambar 3.1. *Path Analysis*

3.6.2.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel. Untuk mengukur kolinearitas indikator formatif digunakan *factor inflasi varians* (VIF). Nilai VIF 5 atau lebih menunjukkan masalah kolinearitas kritis diantara indikator konstruksi yang diukur secara formatif. Idealnya nilai VIF harus mendekati 3 atau lebih rendah (J. F. Hair et al., 2019).

3.6.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

Nilai *R-square* digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif. Nilai *R-square* 0.75 berarti model kuat, 0.50 berarti model moderat dan 0.25 berarti model lemah (et al Hair, 2014). Hasil dari PLS *R-square* mempresentasikan jumlah variance dari konstruk yang dijelaskan oleh model. Semakin tinggi *R-Square* (R^2) berarti semakin baik model prediksi dan model penelitian yang diajukan (Ghozali, 2015).

3.6.2.3. *Predictive Relevance (Q-Square)*

Q-Square digunakan untuk menilai akurasi prediksi model jalur PLS. sebagai pedoman, nilai *Q-square* harus lebih besar dari nol untuk menunjukkan akurasi prediksi model struktural konstruk. Sebagai aturan praktis, nilai $Q^2 > 0$ berarti relevansi prediktif kecil, nilai $Q^2 > 0.25$ berarti relevansi prediktif sedang dan nilai $Q^2 > 0.50$ berarti relevansi prediktif besar dari model jalur (J. F. Hair et al., 2019).

3.6.2.4. *Effect Size (F-Square)*

Nilai *Effect size* atau *f-squares* (f^2) digunakan untuk melihat dampak relatif dari suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen). Kriteria penarikan kesimpulan jika f^2 sebesar 0.02 maka terdapat efek kecil (lemah); f^2 sebesar 0,15 efek sedang (moderat); f^2 sebesar 0,35 maka terdapat efek besar (baik) dari variabel eksogen terhadap variabel endogen, (Juliandi, 2018).

3.6.2. 5. Pengujian Hipotesis

3.6.2.5.1. Uji Pengaruh Langsung

Pengujian hipotesis menggunakan *partial least square* (PLS). Metode PLS membuat model yang diuji dapat mempergunakan asumsi data tidak harus berdistribusi normal, skala pengukuran dapat berupa nominal, ordinal, interval maupun rasio; jumlah sampel tidak harus besar, indikator tidak harus dalam bentuk refleksi dan model tidak harus berdasar teori (Ghozali, 2015). Uji t, digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan variabel independen yang terdapat dalam persamaan apakah berpengaruh terhadap variabel dependen

(Ghozali, 2015). Pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat output dengan bantuan aplikasi SmartPLS. Hipotesis diterima jika nilai t-statistik lebih tinggi dari nilai t-tabel (1.96) dengan nilai signifikansi 5% atau melalui p-value $\alpha=5\%$. H_a diterima jika nilai probabilitas <0.05 (et al Hair, 2014). Dalam menilai signifikansi antar variabel perlu dilakukan prosedur *bootstrapping*. Prosedur *bootstrap* menggunakan seluruh sampel asli untuk melakukan *resampling*. Uji pengaruh langsung dapat dilihat dari nilai *path coefficient*.

3.6.2.5.2 Uji Pengaruh Tidak Langsung

Pengujian tidak langsung melalui variabel mediasi pada penelitian ini dengan menggunakan prosedur dengan tahapan sebagai berikut (Baron R. M, 1986). Model pertama, menguji pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen dengan signifikansi >1.96 . Model kedua, menguji pengaruh variabel eksogen terhadap variabel mediasi dengan signifikansi >1.96 . Model ketiga, menguji secara simultan pengaruh variabel eksogen dan mediasi terhadap variabel endogen. Tahap akhir, jika variabel eksogen berpengaruh terhadap variabel endogen tidak signifikan sedangkan pengaruh variabel mediasi terhadap variabel endogen signifikan pada t-statistik >1.96 , maka variabel mediasi terbukti memediasi pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Uji pengaruh tidak langsung dalam SmartPLS dapat dilihat dalam *specific indirect effect*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji mediasi *return on asset* pada pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Dengan kriteria penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 21 (dua puluh satu) perusahaan yang terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016-2020. Sehingga jumlah sampel penelitian menjadi 105 (seratus lima).

4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian

4.1.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran penilaian dan kepercayaan masyarakat pada suatu perusahaan berdasarkan aktivitasnya sesuai perkembangannya sejak berdiri hingga kini. Nilai perusahaan diprosikan dengan PBV untuk menilai mahal atau murahnya sebuah saham dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai buku per lembar saham. Nilai buku berfungsi untuk memprediksi harga saham saat ini dan mengetahui berapa banyak pemegang saham yang terlibat dalam penanaman modal dari sebuah perusahaan. Selain itu, melalui PBV juga bisa terlihat *overvalued* atau *undervalued* nilai perusahaan. Jika PBV lebih dari 1.0 berarti nilai perusahaan dalam kondisi baik (*overvalued*) namun jika PBV kurang dari 1.0 perusahaan tersebut *undervalued* artinya nilai perusahaan tidak baik, yang menggambarkan

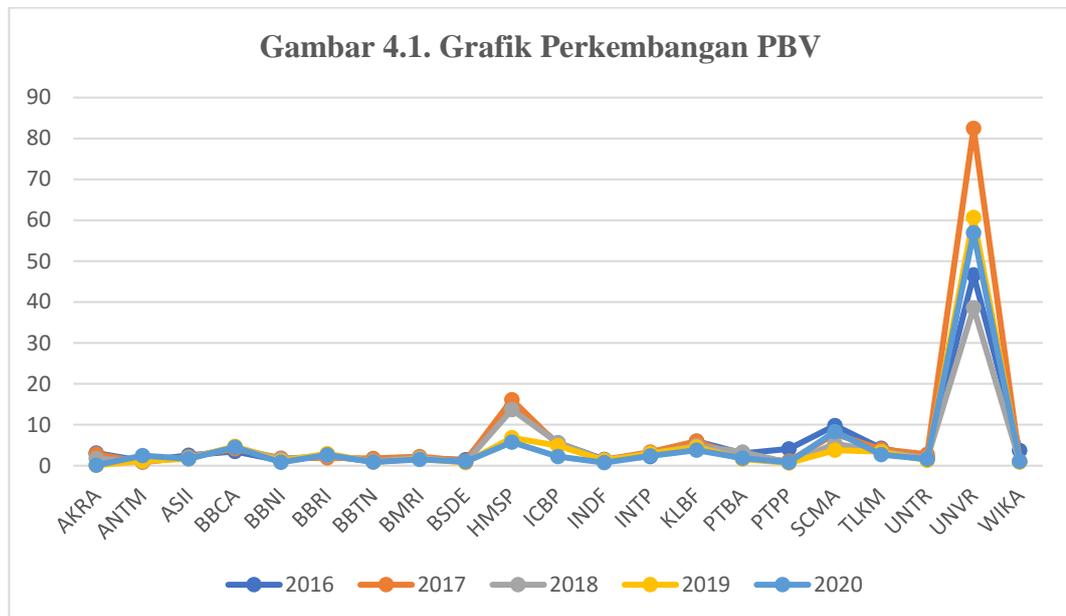
harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai bukunya (Martikarini, 2012). Berikut data PBV pada 21 perusahaan LQ45 tahun 2016-2020:

Tabel 4.1. Data Nilai Perusahaan dengan Proksi PBV

No	Nama Perusahaan	Kode	Price to Book Value (PBV) (x)					Rata-Rata
			2016	2017	2018	2019	2020	
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	3.06	2.82	1.8	0.1	0.12	1.58
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	1.17	0.81	0.96	1.11	2.44	1.30
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	2.54	2.15	1.98	1.69	1.69	2.01
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	3.49	4.11	4.46	4.7	4.5	4.25
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	1.19	1.83	1.58	1.15	0.86	1.32
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	2.48	1.95	2.45	2.94	2.66	2.50
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	0.96	1.75	1.13	0.94	0.91	1.34
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	1.77	2.2	1.95	1.72	1.52	1.97
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	1.44	1.12	0.81	0.72	0.96	1.31
10	PT HM Semporna Tbk	HMSP	14.51	16.13	13.74	6.83	5.77	9.03
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	5.61	5.11	5.56	4.87	2.22	4.67
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	1.55	1.43	1.35	1.28	0.76	1.27
13	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk	INTP	2.23	3.29	3.01	3.03	2.4	2.79
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	6.01	5.97	4.89	4.55	3.8	5.04
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	3	2.05	3.32	1.62	1.85	2.37
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	4.12	1.15	0.73	0.65	0.82	1.49
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	9.8	7.76	5.38	3.77	8.33	7.01
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	4.23	3.99	3.5	3.38	2.71	3.56
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	1.97	2.78	1.87	1.31	1.57	1.90
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	46.67	82.44	38.62	60.69	56.97	57.08
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	3.71	0.95	0.96	0.93	1.06	1.52
Rata-Rata			5.79	7.23	4.76	5.14	4.95	5.57

Sumber : Data diolah (2021)

Untuk mengetahui tren naik turunnya rasio PBV pada 21 perusahaan LQ45 dalam waktu 5 tahun yang diteliti dapat dilihat dalam grafik berikut:



Berdasarkan data tabel dan grafik 4.1 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata PBV selama 5 tahun periode 2016-2020 cenderung stabil pada rata-rata 5.57. Rata-rata nilai PBV tertinggi pada tahun 2017 sebesar 7.23 kali, artinya nilai pasar perusahaan rata-rata berada 7.23 kali lebih tinggi daripada nilai bukunya (*overvalued*). Namun, pada tahun berikutnya rata-rata PBV turun menjadi 4.76. Hal tersebut tidak lantas menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada 21 perusahaan LQ45 ini menjadi kurang baik. Hal ini disebabkan meskipun mengalami penurunan, nilai perusahaan masih berada diatas 1.0 yang berarti bahwa perusahaan masih *overvalued* atau dalam kondisi baik. Terdapat kenaikan grafik yang cukup menarik perhatian dalam gambar 4.1. grafik perkembangan PBV, terlihat bahwa perusahaan dengan kode UNVR memiliki nilai PBV paling tinggi dengan rata-rata selama 5 tahun sebesar 57.08 yang berarti selama 5 tahun nilai pasar perusahaan rata-rata berada 57.09 kali lebih tinggi dari nilai bukunya. Hal itu bisa dilihat dari harga pasar saham UNVR selalu lebih tinggi bahkan pada

2017 mencapai 50 kali lipat dibandingkan dengan perusahaan LQ45 lainnya. Selain itu, apabila dilihat lebih rinci lagi, masih terdapat perusahaan yang memiliki nilai PBV di bawah satu (*undervalued*) pada 2 tahun terakhir diantaranya perusahaan dengan kode AKRA dengan nilai PBV 0.1 dan 0.12, BBNI dengan nilai PBV 0.86, BBTN dengan nilai PBV 0.94 dan 0.91, BSDE dengan nilai PBV 0.72 dan 0.96, INDF dengan nilai PBV 0.76, PTPP dengan nilai PBV 0.65 dan 0.82 dan WIKA dengan nilai PBV 0.93. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat beberapa perusahaan tersebut dalam kondisi tidak baik dengan acuan nilai perusahaan berada di bawah nilai pasar.

4.1.2.2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan suatu bentuk keputusan untuk mengalokasikan dana perusahaan, baik dana internal maupun dana eksternal perusahaan pada berbagai macam bentuk investasi. Keputusan investasi yang dimaksudkan adalah investasi aktiva jangka pendek dan aktiva jangka panjang. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun dalam hal ini dana yang ditanamkan akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Putri, 2016). Keputusan investasi dihitung dengan selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya (Rina, 2014). Proksi yang digunakan untuk

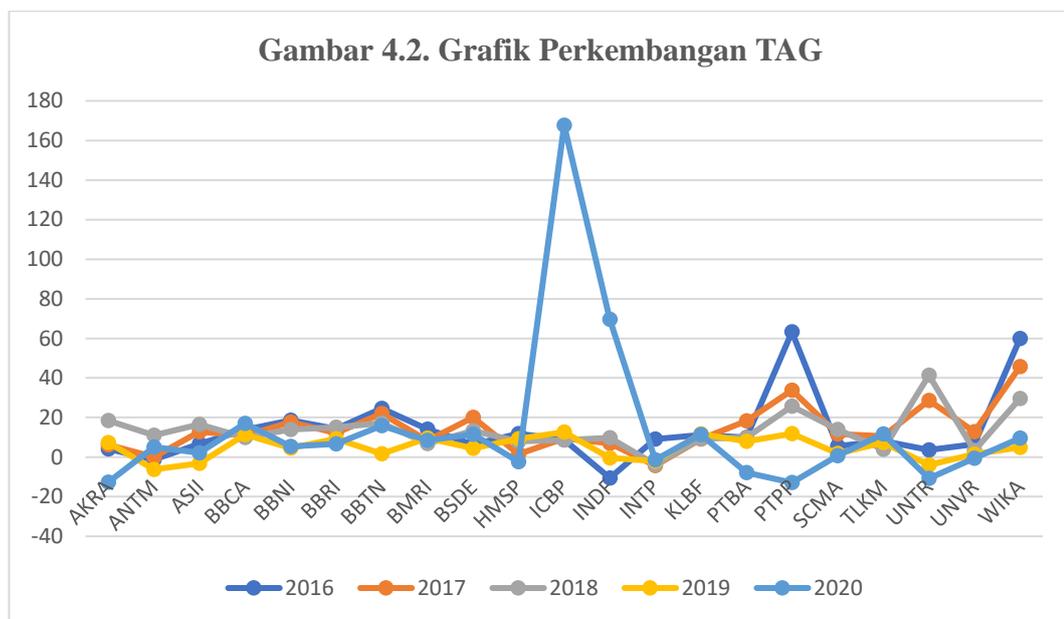
mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini adalah *Total Asset Growth* (TAG) yang merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun ke tahun berikutnya. Data keputusan investasi dengan proksi *total asset growth* (TAG) pada 21 perusahaan LQ45 selama 2016-2020 disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.2 Data Keputusan Investasi yang diproksikan dengan TAG

No	Nama Perusahaan	Kode	<i>Total Asset Growth</i> (TAG) (%)					Rata-Rata
			2016	2017	2018	2019	2020	
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	4.13	6.27	18.53	7.36	-12.73	4.71
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	-1.24	0.11	10.97	-6.21	5.1	1.75
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	6.69	12.9	16.6	-3.09	2.1	7.04
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	13.86	10.87	9.92	11.42	17	12.61
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	18.57	17.63	13.99	4.58	5.41	12.04
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	14.25	12.22	15.15	9.24	6.71	11.51
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	24.66	22.04	17.24	1.72	15.85	13.81
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	14.14	8.28	6.9	9.65	8.43	9.68
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	6.3	20	13.38	4.5	11.59	11.74
10	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	11.83	1.49	8.02	9.23	-2.41	4.61
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	8.82	9.4	8.69	12.63	167.61	41.43
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	-10.52	7.02	9.78	-0.35	69.58	15.10
13	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk	INTP	9.09	-4.27	-3.72	-2.09	-1.31	-0.46
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	11.17	9.13	9.21	11.67	11.35	10.51
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	9.96	18.36	9.94	7.96	-7.82	7.68
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	63.28	33.78	25.77	11.81	-12.89	24.35
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	5.58	11.72	13.97	1.92	0.74	6.79
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	8.09	10.51	3.89	7.28	11.63	8.28
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	3.69	28.55	41.35	-3.95	-10.65	11.80
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	6.46	12.9	3.26	1.58	-0.55	4.73
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	59.96	45.7	29.65	4.86	9.65	29.96
Rata-Rata			13.75	14.03	13.45	4.84	14.02	12.02

Sumber : Data diolah (2021)

Untuk menggambarkan tren naik turunnya rasio *total asset growth* (TAG) dari 21 perusahaan LQ45 dalam kurun waktu 5 tahun yang teliti dapat dilihat pada grafik berikut:



Dari tabel dan grafik 4.2. yang telah disajikan di atas, menunjukkan bahwa nilai TAG cukup fluktuatif. Secara keseluruhan nilai TAG berada diantara angka -12.89% dan 167.61%. Rata-rata rasio TAG pada 21 perusahaan LQ45 selama 5 tahun sebesar 12.02%. Namun, pada gambar grafik 4.2. di atas terlihat perusahaan dengan kode ICBP yang memiliki rasio TAG cukup menonjol dibandingkan perusahaan lainnya yakni sebesar 167.61% atau kenaikan sebesar 154.98 % di tahun 2020 yang menunjukkan tren kenaikan rasio TAG yang sangat tinggi. Kenaikan ini dapat dilihat dari nilai total aset pada tahun 2020 mencapai Rp103.588 Miliar naik 167.6% dari Rp38.709 Miliar pada tahun 2019. Pada perusahaan dengan kode AKRA di tahun 2019-2020 mengalami penurunan hingga -20.09%. Angka yang cukup fluktuatif namun diakhiri dengan penurunan

yang cukup tajam juga diperlihatkan oleh perusahaan dengan kode HMSP di tahun 2019-2020 dengan nilai -11.64%. Penurunan nilai TAG pada satu tahun terakhir juga terjadi pada perusahaan dengan kode PTBA, PTPP, UNTR dan UNVR dengan penurunan masing-masing -15.78%, -24.7%, -6.7% dan -2.13%. Bahkan perusahaan dengan kode INTP memiliki nilai TAG negatif selama 4 (empat) tahun terakhir berturut-turut dengan selisih yang fluktuatif yakni -4.82%, -0.55%, -1.63%, dan 0.78%. Hal ini menjadikan INTP memiliki nilai rata-rata terendah yakni sebesar -0.46% hal ini dikhawatirkan akan menurunkan hasil operasional dan akan mengurangi kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

4.1.2.3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menjelaskan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya. Keputusan pendanaan merupakan suatu bentuk kebijakan dalam bentuk dan komposisi pendanaan perusahaan agar optimal, berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Sumber dana dalam perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi sedangkan sumber eksternal dapat diperoleh dari kreditur atau yang dikenal dengan hutang. Keputusan pendanaan diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan pendanaan melalui hutang dibandingkan dengan pendanaan

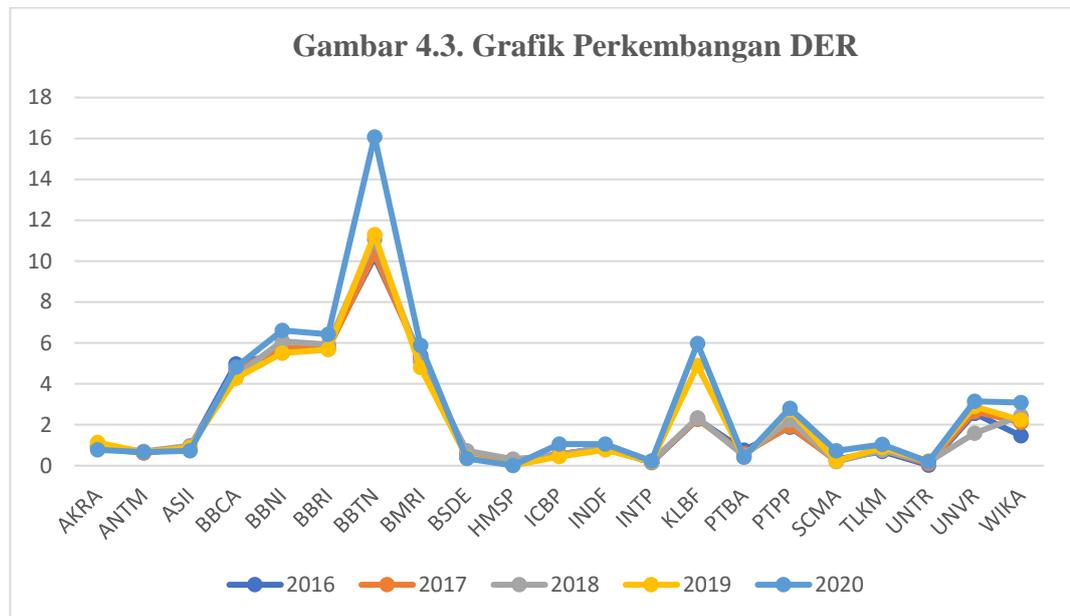
melalui ekuitas. Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio DER < 1. Artinya, semakin rendah DER semakin baik. Semakin tinggi angka DER diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditasnya. Berikut disajikan data keputusan pendanaan dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) pada 21 perusahaan LQ45 selama 2016-2020:

Tabel 4.3 Data Keputusan Pendanaan yang diproksikan dengan DER

No	Nama Perusahaan	Kode	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>					Rata-Rata
			2016	2017	2018	2019	2020	
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	0.96	0.86	1.01	0.95	0.95	0.95
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	0.63	0.62	0.69	0.65	0.65	0.65
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	0.87	0.89	0.98	0.87	0.87	0.87
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	4.97	4.68	4.4	4.63	4.63	4.63
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	5.52	5.79	6.08	5.90	5.90	5.90
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	5.84	5.73	5.92	5.92	5.92	5.92
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	10.2	10.34	11.06	11.80	16.08	11.80
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	5.38	5.22	5.09	5.27	5.27	5.27
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	0.57	0.57	0.72	0.52	0.52	0.52
10	PT HM Semporna Tbk	HMSP	0.24	0.26	0.32	0.17	0.17	0.17
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0.56	0.56	0.51	0.63	0.63	0.63
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.87	0.88	0.93	0.90	0.90	0.90
13	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	0.15	0.18	0.2	0.19	0.19	0.19
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	2.27	2.27	2.33	3.55	3.55	3.55
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	0.76	0.59	0.49	0.54	0.54	0.54
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	1.89	1.93	2.22	2.32	2.32	2.32
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	0.3	0.22	0.2	0.33	0.33	0.33
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0.7	0.77	0.76	0.83	0.83	0.83
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	0.03	0.1	0.18	0.15	0.15	0.15
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	2.56	2.65	1.58	2.57	2.57	2.57
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	1.46	2.12	2.44	2.27	2.27	2.27
Rata-Rata			2.23	2.25	2.29	2.41	2.96	2.43

Sumber : Data diolah (2021)

Untuk menggambarkan tren naik atau turunnya rasio DER pada 21 perusahaan LQ45 dalam waktu 5 tahun yang diteliti dapat dilihat pada gambar grafik berikut:



Dari tabel dan grafik 4.3. yang telah disajikan di atas, terlihat bahwa rata-rata nilai DER 2.50. Persentase terkecil DER terdapat pada perusahaan dengan kode UNTR nilai rata-rata sebesar 0.15. Sedangkan persentase rata-rata terbesar DER terdapat pada perusahaan dengan kode BBTN dengan nilai sebesar 11.80. Nilai tersebut menunjukkan perbandingan besarnya hutang dibandingkan dengan modal dalam pendanaan perusahaan. Semakin tinggi persentase DER menunjukkan bahwa jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar daripada modal, maka biaya yang ditanggung perusahaan untuk membayar kewajiban semakin besar. 12 dari 21 perusahaan menunjukkan nilai rata-rata DER dalam kurun waktu 5 tahun penelitian memiliki rasio di bawah 1, yang berarti perusahaan sehat secara keuangan. Perusahaan tersebut diantaranya perusahaan dengan kode AKRA sebesar 0.95, ANTM sebesar 0.65, ASII sebesar 0.87, BSDE sebesar 0.52, HMSP sebesar 0.17, ICBP sebesar 0.63, INDF sebesar 0.90, INTP sebesar 0.19, PTBA sebesar 0.54, SCMA sebesar 0.33, TLKM

sebesar 0.83 dan UNTR sebesar 0.15. Beberapa perusahaan selainnya justru menunjukkan peningkatan nilai DER terutama pada perusahaan dengan kode BBKA, BBNI, BBRI, BBTN dan BMRI. Rata-rata rasio DER selama 5 tahun untuk BBKA sebesar 4.63, BBNI sebesar 5.90, BBRI sebesar 5.92, BBTN sebesar 11.80, dan BMRI sebesar 5.27. Nilai DER > 1 ini tidak lantas menggambarkan perusahaan dalam kondisi tidak sehat, namun DER yang tinggi disektor perbankan berasal dari besarnya jumlah simpanan dana pihak ketiga atau nasabah yang menyimpan uangnya pada bank tersebut.

4.1.2.4. Kebijakan Dividen

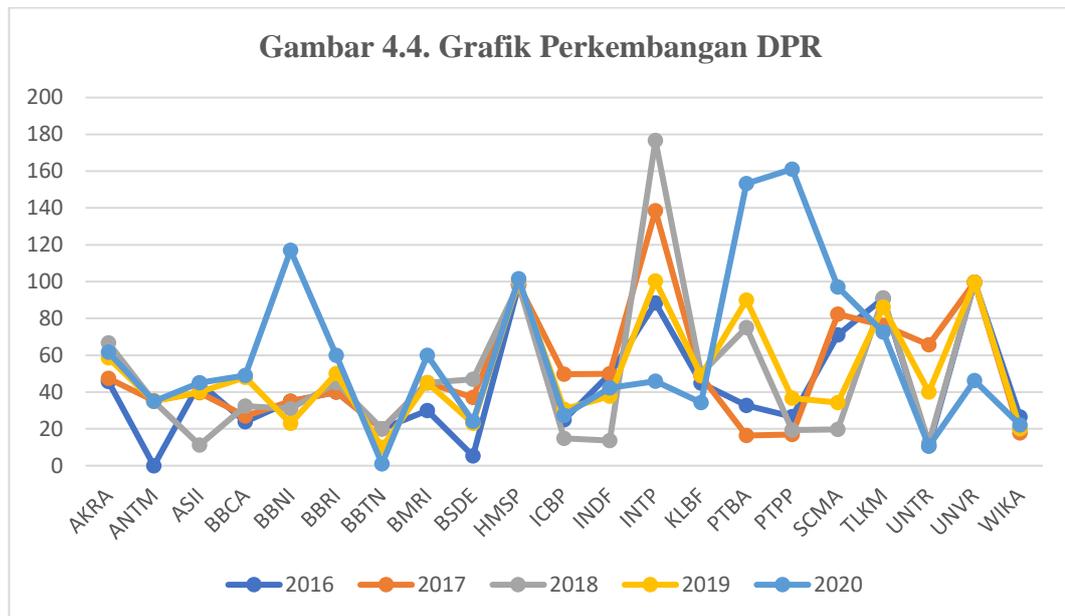
Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan bagian laba bersih yang akan ditanam kembali sebagai laba ditahan. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan dividen diprosikan dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), yang menggambarkan besar atau kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen dimaksudkan sebagai bagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham yang jumlahnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Berikut data kebijakan dividen dengan proksi DPR 21 perusahaan LQ45 selama 2016-2020:

Tabel 4.4 Data kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR

No	Nama Perusahaan	Kode	Dividend Payout Ratio (DPR) (%)					Rata-Rata
			2016	2017	2018	2019	2020	
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	45.8	47.39	66.68	58.6	61.6	56.01
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	0	35.3	35	35	35	28.06
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	44.87	39.67	11.21	40	45	36.15
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	23.9	26.97	32.4	47.9	49	36.03
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	35	35	31	23	117	48.20
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	40	40	45	50	60	47.00
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	20	20	20	10	1	14.20
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	30	45	45	45	60	48.00
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	5.36	37	47	23	24	27.27
10	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	98.16	98.2	98.5	100.7	101.6	99.43
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	24.94	49.76	14.78	30.67	27.28	29.49
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	49.79	49.92	13.7	37.82	42.21	38.69
13	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	88.36	138.55	176.7	100.3	45.85	109.95
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	44.84	48.75	50	49	34.29	45.38
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	32.79	16.4	75	90	153.26	73.49
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	26.66	16.86	19.37	36.7	161.14	52.15
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	71.11	82.36	19.7	34.28	97	60.89
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	90.82	76.32	91.24	86.14	72.67	83.44
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	10.66	65.65	12.24	39.99	10.62	27.83
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	99.69	99.67	99.6	99.6	46.27	88.97
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	26.48	17.74	20	20	22.06	21.26
Rata-Rata			43.30	51.74	48.77	50.37	60.33	50.90

Sumber : Data diolah (2021)

Untuk mengetahui tren naik turunnya rasio DPR dari 21 perusahaan LQ45 dalam waktu 5 tahun yang diteliti, dapat dilihat dalam grafik berikut:



Berdasarkan tabel dan grafik 4.4. di atas dapat dilihat pada umumnya nilai DPR sangat fluktuatif. DPR bisa menjadi indikasi seberapa besar keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dan seberapa banyak pendapatan disimpan untuk diinvestasikan kembali untuk pertumbuhan perusahaan, pelunasan hutang atau simpanan kas. Nilai rata-rata DPR pada 21 perusahaan LQ45 selama 5 tahun sebesar 50,90%. Hal ini menunjukkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham rata-rata sebesar 51.04% yang berarti mayoritas laba dibagikan untuk dividen daripada dialokasikan untuk laba ditahan. Nilai rata-rata DPR terendah dapat dilihat pada perusahaan dengan kode BBTN sebesar 14.2%. Sedangkan nilai rata-rata DPR tertinggi dapat dilihat pada perusahaan dengan kode INTP sebesar 109.95%. Makna nilai rasio DPR berbeda tergantung interpretasi investor. Investor yang tertarik melakukan investasi jangka panjang umumnya akan memilih perusahaan dengan DPR rendah karena lebih tertarik dengan pertumbuhan modal.

Sebaliknya, investor jangka pendek akan lebih menyukai perusahaan dengan nilai DPR tinggi karena hasil yang didapatkan lebih tinggi. Rata-rata rasio DPR yang rendah dibandingkan laba ditahannya bisa dilihat pada beberapa perusahaan diantaranya perusahaan dengan kode ANTM sebesar 28.06%, BSDE sebesar 27.27%, ICBP sebesar 29.49%, UNTR sebesar 27.83 dan WIKA sebesar 21.26%. Pembagian dividen juga disesuaikan dengan kondisi keuangan pada tahun itu apakah memungkinkan untuk dilakukan atau tidak. Hal ini bisa dilihat pada perusahaan dengan kode ANTM di tahun 2016 yang tidak melakukan pembagian laba dikarenakan posisi keuangan atau tingkat kesehatan perusahaan tidak memungkinkan untuk melakukan pembagian dividen.

4.1.2.5. Return on Asset

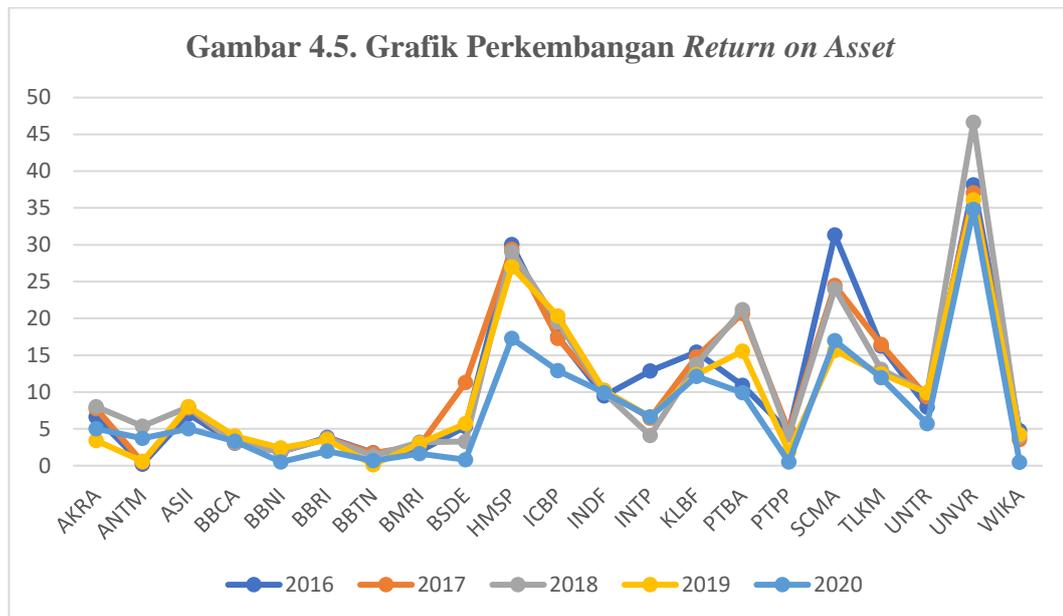
Return on asset akan menunjukkan laba bersih yang didapat perusahaan melalui upaya-upaya yang telah dilakukan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. *Return on asset* menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal dan sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin meningkat rasio *return on asset*, berarti semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Nilai standar industri untuk rasio *return on asset* ialah 5.98% (Lukviarman, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mencapai nilai *return on asset* sebesar 5.98% atau lebih, maka perusahaan tersebut dalam kondisi baik dan sebaliknya. Berikut disajikan data *return on asset* dari 21 perusahaan LQ45 tahun 2016-2020:

Tabel 4.5. Data *Return on Asset* tahun 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	<i>Return on asset (ROA) (%)</i>					Rata-Rata
			2016	2017	2018	2019	2020	
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	6.61	7.75	8.01	3.4	5	6.15
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	0.22	0.45	5.36	0.61	3.71	2.07
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	6.99	7.84	7.94	8	5	7.15
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	3.05	3.11	3.13	4	3.3	3.32
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	1.89	1.94	1.87	2.4	0.5	1.72
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	3.84	3.69	3.68	3.5	1.98	3.34
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	1.76	1.71	1.34	0.13	0.69	1.51
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	1.95	2.72	3.17	3.03	1.64	2.85
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	5.32	11.29	3.27	5.7	0.8	4.91
10	PT HM Semporna Tbk	HMSP	30.02	29.37	29.05	27	17.3	20.94
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	17.5	17.3	19.5	20.3	12.9	17.50
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	9.5	10.2	9.9	10.2	9.9	9.94
13	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	12.84	6.44	4.12	6.6	6.6	7.32
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	15.44	14.76	13.76	12.37	12.11	13.69
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	10.9	20.68	21.19	15.54	9.92	15.65
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	4.56	4.72	4.15	1.87	0.5	3.16
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	31.35	24.47	24.03	15.65	17	22.50
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	16.24	16.48	13.08	12.47	11.97	14.05
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	7.98	9.33	9.89	9.9	5.7	8.56
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	38.16	37.05	46.66	36.1	34.8	38.55
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	4.75	3.52	3.95	4.22	0.47	3.38
Rata-Rata			10.99	11.18	11.29	9.67	7.70	10.17

Sumber : Data diolah (2021)

Untuk mengetahui tren naik turunnya rasio *return on asset* pada 21 perusahaan LQ45 dalam kurun waktu 5 tahun yang diteliti dapat dilihat pada grafik berikut:



Berdasarkan tabel dan grafik 4.5. di atas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *return on asset* cenderung fluktuatif. Nilai rata-rata *return on asset* tertinggi pada tahun 2018 sebesar 11.29%, namun mengalami penurunan pada 2 tahun terakhir yakni tahun 2019 turun sebesar 1.62% menjadi 9.67% dan tahun 2020 turun sebesar 1.97% menjadi 7.70%. Kenaikan grafik untuk *return on asset* tertinggi ditunjukkan oleh perusahaan dengan kode UNVR yang memiliki nilai *return on asset* selama 5 tahun berturut-turut sebesar 38.16%, 37.05%, 46.66%, 36.1%, dan 34.8% sehingga memiliki rata-rata sebesar 38.55%. Sedangkan grafik terendah ditunjukkan oleh perusahaan dengan kode BBTN yang memiliki nilai *return on asset* selama 5 tahun secara berturut-turut sebesar 1.76%, 1.71%, 1.34%, 0.13% dan 0.69% sehingga memiliki rata-rata sebesar 1.51%. Secara keseluruhan nilai *return on asset* selama 5 tahun pada 21 perusahaan LQ45 masih berada di atas nilai standar industri untuk *return on asset* yaitu sebesar 10.17% atau lebih dari 5.98% yang berarti bahwa perusahaan dalam kondisi

baik. Hal ini dikarenakan mayoritas dari 21 perusahaan tersebut memiliki nilai rata-rata *return on asset* lebih dari 5.98% diantaranya perusahaan dengan kode AKRA sebesar 6.15%, ASII sebesar 7.15%, HMSP sebesar 20.94%, ICBP sebesar 17.50%, INDF sebesar 9.94%, INTP sebesar 7.32%, KLBF sebesar 13.69%, PTBA sebesar 15.65%, SCMA sebesar 22.50%, TLKM sebesar 14.05%, UNTR sebesar 8.56%, dan UNVR sebesar 38.55%. Namun jika melihat kembali tabel dan grafik 4.5 di atas, maka akan ditemukan beberapa perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *return on asset* di bawah nilai standar industri. Perusahaan tersebut antara lain perusahaan dengan kode ANTM sebesar 2.07%, BBCA sebesar 3.32%, BBNI sebesar 1.72%, BBRI sebesar 3.34%, BBTN sebesar 1.51%, BMRI sebesar 2.85%, BSDE sebesar 4.91%, PTPP sebesar 3.16%, dan WIKA sebesar 3.38%. Artinya, perusahaan tersebut masih belum dalam kondisi baik.

4.1.3. Analisis Data

4.1.3.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 (lima) variabel diantaranya variabel dependen yakni nilai perusahaan, variabel mediasi yakni *return on asset*, dan variabel independent yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai mean, median, minimum,

maximum dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif berdasarkan penelitian diuraikan sebagai berikut:

Tabel 4.6. Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Min	Max	STDEV
Keputusan Investasi (X1)	105	12.02	9.23	-12.89	167.61	20.27
Keputusan Pendanaan (X2)	105	2.43	0.93	0.01	16.08	2.91
Kebijakan Dividen (X3)	105	50.90	44.84	0.00	176.70	34.93
<i>Return on Asset</i> (Y1)	105	10.17	6.61	0.13	46.66	9.78
Nilai Perusahaan (Y2)	105	5.57	2.22	0.10	82.44	12.27

Sumber : Data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.6. di atas dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut:

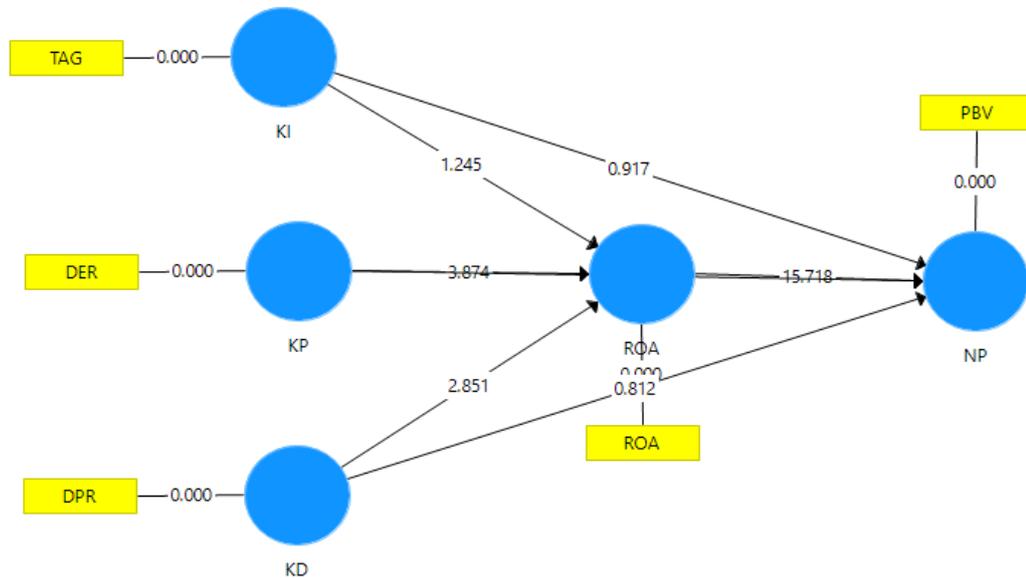
1. Variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan *total asset growth* (TAG) memiliki nilai terkecil (min) -12.89, nilai tengah (med) 9.23 dan nilai terbesar (max) 167.61. Rata-rata (*mean*) keputusan investasi dari 105 sampel adalah sebesar 12.02 artinya bahwa rata-rata TAG perusahaan sebesar 12.02% selama 5 tahun. Nilai standar deviasi (STDEV) sebesar 20.27 (diatas rata-rata) artinya keputusan investasi memiliki variasi data yang tinggi.
2. Variabel keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai terkecil (min) 0.01, nilai tengah (med) 0.93 dan nilai terbesar (max) 16.08. Rata-rata (*mean*) 105 sampel sebesar 2.43 artinya setiap Rp1 ekuitas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai Rp2.43 hutang perusahaan. Nilai standar deviasi (STDEV) sebesar 2.91 (diatas rata-rata) artinya keputusan pendanaan memiliki variasi data yang tinggi.
3. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai terkecil (min) 0.00, nilai tengah (med) 44.84 dan nilai terbesar (max) 176.70. Rata-rata (*mean*) 105 sampel sebesar 50.90 artinya setiap Rp1 laba per lembar saham digunakan untuk membayar Rp50.90

dividen per lembar saham. Nilai standar deviasi (STDEV) sebesar 34.93 (di bawah rata-rata) artinya kebijakan dividen memiliki tingkat variasi data rendah (homogen).

4. Variabel *return on asset* memiliki nilai terkecil (min) sebesar 0.13, nilai tengah (med) 6.61 dan nilai terbesar (max) 46.66. Rata-rata (*mean*) *return on asset* 105 sampel sebesar 10.17, hal ini menunjukkan setiap Rp1 aset perusahaan menghasilkan laba Rp10.17. Nilai standar deviasi (STDEV) sebesar 9.78 (di bawah rata-rata) artinya *return on asset* memiliki tingkat variasi data yang rendah (homogen).
5. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) memiliki nilai terkecil (min) 0.10, nilai tengah (med) 2.22 dan nilai terbesar (max) 82.44. Rata-rata (*mean*) nilai perusahaan sebesar 5.57 menunjukkan bahwa setiap Rp1 nilai buku dihargai dengan Rp5.57 nilai pasar saham. Nilai standar deviasi (STDEV) sebesar 12.27 (diatas nilai rata-rata) artinya nilai perusahaan memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

4.1.3.2. Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur digunakan untuk mengkaji hubungan langsung dan tidak langsung dari variabel eksogen dan variabel endogen. Analisis jalur adalah terapan dari analisis multi-regresi untuk tujuan sebab akibat yang secara matematik mengikuti pola model struktural (Eko Hertanto, 2018). Hasil analisis jalur (*path analysis*) dengan SmartPLS 3.0 disajikan dalam gambar di bawah ini :

Gambar 4.6. *Output Path Analysis*

4.3.2.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel. Pengukuran dalam uji ini menggunakan nilai *factor inflasi varians* (VIF). VIF 5 atau lebih menunjukkan masalah kolinearitas kritis diantara indikator konstruksi yang diukur secara formatif. Idealnya nilai VIF harus mendekati 3 atau lebih rendah (J. F. Hair et al., 2019). Adapun nilai VIF dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut :

Tabel 4.7. *Factor Inflasi Varians (VIF)*

Variabel	VIF
Keputusan Investasi → Nilai Perusahaan	1.091
Keputusan Pendanaan → Nilai Perusahaan	1.180
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	1.305
<i>Return on Asset</i> → Nilai Perusahaan	1.300
Keputusan Investasi → <i>Return on Asset</i>	1.087
Keputusan Pendanaan → <i>Return on Asset</i>	1.074
Kebijakan Dividen → <i>Return on Asset</i>	1.163

Sumber : data diolah SmartPLS 3.0 (2022)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dari nilai VIF maka multikolinearitas antar variabel diuraikan sebagai berikut:

1. Variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai VIF $1.091 < 3$ artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas yang menunjukkan bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel.
2. Variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai VIF $1.180 < 3$ artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas yang menunjukkan bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel.
3. Variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai VIF $1.305 < 3$ artinya tidak ada masalah multikolinearitas yang menunjukkan bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel.
4. Variabel *return on asset* terhadap nilai perusahaan memiliki nilai VIF $1.300 < 3$ artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas yang menunjukkan bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel.
5. Variabel keputusan investasi terhadap *return on asset* memiliki nilai VIF $1.087 < 3$ menunjukkan tidak ada masalah multikolinearitas atau tidak ada korelasi antar variabel.
6. Variabel keputusan pendanaan terhadap *return on asset* memiliki nilai VIF $1.074 < 3$ menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas artinya tidak terjadi korelasi antar variabel.
7. Variabel kebijakan dividen terhadap *return on asset* memiliki nilai VIF $1.163 < 3$ berarti bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel atau tidak ada masalah multikolinearitas.

4.1.3.2.2. Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

R-square adalah ukuran proporsi variasi nilai yang dipengaruhi (endogen) yang dapat dijelaskan oleh variabel yang mempengaruhinya (eksogen) ini berguna untuk memprediksi apakah model adalah baik/buruk. Nilai R-square dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif. Nilai R-square 0.75 berarti model kuat, 0.50 berarti model moderat dan 0.25 berarti model lemah (et al Hair, 2014). Berdasarkan pengolahan yang telah dilakukan dengan menggunakan program SmartPLS 3.0 disajikan hasil nilai R-Squares berikut:

Tabel 4.8 R-Squares

	R Square	R Square Adjusted
NP	0.591	0.575
ROA	0.231	0.208

Sumber : SmartPLS 3.0

Berdasarkan tabel 4.6. di atas, nilai R-Square adjusted nilai perusahaan adalah 0.575 (57.5%) dan dinyatakan *moderate*. Hal ini berarti bahwa kemampuan variabel bebas dalam penelitian ini yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi variabel terikatnya yakni nilai perusahaan sebesar 57.5% dan sisanya 42.5% dipengaruhi oleh variabel lain. Nilai R-Square adjusted Return on Asset adalah 0.208. Hal ini menunjukkan bahwa model struktural variabel bebas terhadap variabel mediasi dinyatakan lemah. Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap *return on asset* sebesar 20.8%.

4.1.3.2.3. Predictive Relevance (Q-Square)

Penilaian uji kelayakan (*goodness of fit*) dapat diketahui dari nilai Q-Square yakni sama dengan *coefficient determination* (R-Square) pada analisis regresi. Semakin tinggi nilai Q-Square, maka model dikatakan semakin baik atau semakin fit dengan data. Q-Square dapat mengukur seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya (Ghozali I. d., 2015). Nilai Q-square harus lebih besar dari nol untuk menunjukkan akurasi prediksi model struktural konstruk. Sebagai aturan praktis, nilai $Q^2 > 0$ berarti relevansi prediktif kecil, nilai $Q^2 > 0.25$ berarti relevansi prediktif sedang dan nilai $Q^2 > 0.50$ berarti relevansi prediktif besar dari model jalur (J. F. Hair et al., 2019). Adapun hasil perhitungan Q-Square sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Q-Square} &= 1 - [(1 - R^2_1) \times (1 - R^2_2)] \\
 &= 1 - [(1 - 0.575) \times (1 - 0.208)] \\
 &= 1 - [0.425 \times 0.792] \\
 &= 1 - 0.336 \\
 &= 0.664
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas diperoleh nilai Q-Square sebesar 0.664. Hal ini menjelaskan beragamnya data penelitian yang dapat dijelaskan oleh model penelitian sebesar 66.4% sedangkan sisanya 33.6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Dari hasil tersebut, maka disimpulkan bahwa maka model penelitian ini dapat dinyatakan telah memiliki kelayakan dan relevansi prediktif besar atau *goodness of fit* yang baik.

4.1.3.2.4. Effect Size (F-Squares)

Effect size (*f-square*) bertujuan untuk melihat dampak relatif dari suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi

(endogen). *F-Square* adalah ukuran yang digunakan untuk menilai dampak relatif dari suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen). Kriteria penarikan kesimpulan adalah jika nilai F^2 sebesar 0,02 maka terdapat efek yang kecil (lemah) dari variabel eksogen terhadap endogen, nilai F^2 sebesar 0,15 maka terdapat efek yang moderat (sedang) dari variabel eksogen terhadap endogen, nilai F^2 sebesar 0,35 maka terdapat efek yang besar (baik) dari variabel eksogen terhadap endogen (Juliandi, 2018). Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program SmartPLS 3.0, maka diperoleh nilai *f-square* sebagai berikut:

Tabel 4.9 *F-Squares*

Variabel	<i>F-Square</i>
Keputusan Investasi → Nilai Perusahaan	0.003
Keputusan Pendanaan → Nilai Perusahaan	0.158
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	0.005
<i>Return on Asset</i> → Nilai Perusahaan	1.217
Keputusan Investasi → <i>Return on Asset</i>	0.004
Keputusan Pendanaan → <i>Return on Asset</i>	0.098
Kebijakan Dividen → <i>Return on Asset</i>	0.122
Keputusan Investasi → <i>Return on Asset</i> → Nilai Perusahaan	0.045
Keputusan Pendanaan → <i>Return on Asset</i> → Nilai Perusahaan	0.229
Kebijakan Dividen → <i>Return on Asset</i> → Nilai Perusahaan	0.266

Sumber : data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, dapat diketahui bahwa :

1. Pengaruh keputusan investasi (X1) terhadap nilai perusahaan (Y2) memiliki nilai F^2 sebesar 0.003 atau sebesar 0.3% yang mengindikasikan bahwa terdapat efek kecil dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.
2. Pengaruh keputusan pendanaan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y2) memiliki nilai F^2 sebesar 0.158 atau 15.8% yang mengindikasikan bahwa terdapat efek moderat (sedang) dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.

3. Pengaruh kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan (Y2) memiliki nilai F^2 sebesar 0.005 atau 0.5% yang mengindikasikan bahwa terdapat efek kecil (lemah) dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.
4. Pengaruh *return on asset* (Y1) terhadap nilai perusahaan (Y2) memiliki nilai F^2 sebesar 1.217 atau 121.7% yang mengindikasikan bahwa terdapat efek besar (baik) dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.
5. Pengaruh keputusan investasi (X1) terhadap *return on asset* (Y1) memiliki nilai F^2 sebesar 0.004 atau 0.4% yang mengindikasikan bahwa terdapat efek kecil (lemah) dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.
6. Pengaruh keputusan pendanaan (X2) terhadap *return on asset* (Y1) memiliki nilai F^2 sebesar 0.098 atau 9.8% yang mengindikasikan bahwa terdapat efek kecil (lemah) dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.
7. Pengaruh kebijakan dividen (X3) terhadap *return on asset* (Y1) memiliki nilai F^2 sebesar 0.122 atau 12.2% yang mengindikasikan bahwa terdapat efek kecil (lemah) dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.
8. Pengaruh keputusan investasi (X1) terhadap nilai perusahaan (Y2) dimediasi oleh *return on asset* (Y1) memiliki F^2 sebesar 0.045 atau 4.5% mengindikasikan bahwa terdapat efek yang kecil.
9. Pengaruh keputusan pendanaan (X2) terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *return on asset* (Y1) memiliki F^2 sebesar 0.229 atau 22.9% mengindikasikan bahwa terdapat efek yang moderat (sedang).

10. Pengaruh kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan (Y2) dimediasi oleh *return on asset* (Y1) memiliki F^2 sebesar 0.266 atau 26.6% mengindikasikan bahwa terdapat efek yang moderat (sedang).

4.1.3.2.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan menguji signifikansi semua hubungan yang telah diuraikan dalam hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dibagi menjadi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Pengolahan data dilakukan untuk menguji hipotesis dengan melihat *t-statistic* dan nilai *p-value*. Variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat apabila *t-statistic* > 1.96 dan *p-value* < 0.05. Pada software SmartPLS 3.0, nilai signifikansi diperoleh dari hasil *bootstrapping*.

4.1.3.2.5.1. Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung

Hasil uji hipotesis pengaruh langsung diperoleh melalui *bootstrapping* dengan melihat nilai *path coefficient*. Adapun tabel *Path Coefficient* pada output SmartPLS 3.0 disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.10. *Path Coefficients*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
KD -> NP	0.051	0.050	0.063	0.812	0.417
KD -> ROA	0.330	0.339	0.116	2.851	0.005
KI -> NP	-0.039	-0.039	0.043	0.917	0.360
KI -> ROA	0.056	0.059	0.045	1.245	0.214
KP -> NP	0.276	0.282	0.034	8.143	0.000
KP -> ROA	-0.285	-0.288	0.074	3.874	0.000
ROA -> NP	0.804	0.815	0.051	15.718	0.000

Sumber : SmartPLS 3.0

Berdasarkan tabel 4.10, dari hasil *Path Coefficient* di atas dapat dilihat bahwa:

1. Keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai t-statistic $0.917 < 1.96$ dan p-value $0.360 > 0.05$, maka hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya hipotesis pertama ditolak.
2. Keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai t-statistic $8.143 > 1.96$ dan p-value $0.000 < 0.05$, maka hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya hipotesis kedua diterima.
3. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai t-statistic $0.812 < 1.96$ dan p-value $0.417 > 0.05$, maka hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya hipotesis ketiga ditolak.
4. *Return on asset* terhadap nilai perusahaan memiliki nilai t-statistic $15.718 > 1.96$ dan p-value $0.000 < 0.05$, maka hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya hipotesis keempat diterima.
5. Keputusan investasi terhadap *return on asset* memiliki nilai t-statistic $1.245 < 1.96$ dan p-value sebesar $0.214 > 0.05$, maka hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Artinya hipotesis kelima ditolak.
6. Keputusan pendanaan terhadap *return on asset* memiliki nilai t-statistic $3.874 > 1.96$ dan p-value sebesar $0.000 < 0.05$, maka hal ini menunjukkan

bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on asset*. Artinya, hipotesis keenam diterima.

7. Kebijakan dividen terhadap *return on asset* memiliki nilai t-statistic $2.851 > 1.96$ dan p-value sebesar $0.005 < 0.05$, maka hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return on asset*. Artinya hipotesis ketujuh diterima.

4.1.3.2.2 Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Setelah dilakukan pengujian hipotesis satu sampai dengan tujuh, maka dilanjutkan dengan pengujian pengaruh tidak langsung antara variabel bebas dan variabel terikat atau efek mediasi menggunakan SmartPLS 3.0. Hasil uji efek mediasi diperoleh dengan melakukan *bootstrapping* dan dapat dilihat pada bagian *Specific Indirect Effect*. Adapun hasil dari uji efek mediasi disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.11 *Specific Indirect Effect*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
KD -> ROA -> NP	0.266	0.277	0.099	2.672	0.008
KI -> ROA -> NP	0.045	0.048	0.037	1.241	0.215
KP -> ROA -> NP	-0.229	-0.234	0.058	3.952	0.000

Sumber : SmartPLS 3.0

Tabel 4.11 di atas diuraikan sebagai berikut:

1. Uji *return on asset* sebagai mediasi dari pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai t-statistic $1.241 < 1.96$ dan p-value $0.215 > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* tidak memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Artinya, hipotesis kedelapan ditolak.

2. Uji *return on asset* sebagai mediasi dari pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai t-statistic $3.952 > 1.96$ dan p-value $0.000 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Artinya hipotesis kesembilan diterima.
3. Uji *return on asset* sebagai mediasi dari pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai t-statistic $2.672 > 1.96$ dan p-value $0.008 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Artinya hipotesis kesepuluh diterima.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis dengan koefisien jalur (*path coefficients*), diperoleh hasil nilai probabilitas p-value $0.360 > 0.05$ dengan nilai t-statistik $0.917 < 1.96$, maka hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak. Nilai koefisien jalur pada pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan bertanda negatif 0.039, artinya keputusan investasi yang semakin meningkat tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

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. Adanya investasi jangka pendek dan jangka panjang tentu akan sangat

membutuhkan banyak modal untuk penambahan aset baru, inovasi produk, ataupun pembaharuan teknologi yang tentu saja akan memberikan manfaat bagi perusahaan. Dalam *signaling theory*, pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil dalam penelitian ini bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. TAG didapat dari selisih total aset tahun sekarang dengan tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya. Dalam penelitian ini total jumlah aset yang fluktuatif setiap tahun tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham.

Hal ini bisa dilihat dari perusahaan dengan kode BBNI yang mengalami peningkatan nilai TAG dari tahun 2018 ke tahun 2019 dan 2020 namun harga pasar sahamnya justru mengalami penurunan berturut-turut. Rasio TAG tahun 2018 sebesar 9.92% menjadi 11.42% di tahun 2019 kemudian meningkat lagi tahun 2020 menjadi 17% justru memiliki harga saham Rp7.850.- pada tahun 2019 yang sebelumnya Rp8.800.-, lalu menurun lagi menjadi Rp6.175.- tahun 2020 dengan nilai perusahaan yang tentu saja mengalami penurunan dengan rasio PBV sebesar 1.58 di tahun 2018 menjadi 1.15 di tahun 2019 dan kembali menurun di tahun 2020 menjadi 0.86 (*undervalued*). Begitupun dengan perusahaan yang memiliki kenaikan sangat tinggi di tahun 2020 yakni perusahaan dengan kode ICBP dengan rasio TAG 167.61% memiliki harga

pasar saham Rp9.575.- menurun dari tahun sebelumnya Rp11.150.- dan mengalami penurunan rasio PBV di tahun 2019 sebesar 4.87 menjadi 2.22.

Salah satu penyebab keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan berasal dari peningkatan aset tidak lancar berupa aset tak berwujud. Hal ini dapat dilihat dari perusahaan dengan kode ICBP yang memiliki nilai TAG paling tinggi tahun 2020, peningkatan aset berasal dari nilai *goodwill* yang mencapai 65% dari total aset tidak lancar. Peningkatan aset tak berwujud juga terjadi pada perusahaan dengan kode SCMA pada tahun 2017 yang berakibat pada peningkatan amortisasi. *Goodwill* ataupun penambahan aset tak berwujud yang dikenal dengan *intangible aset* sulit dinilai karena jarang diperdagangkan pada pasar eksternal, hal ini memungkinkan para investor lebih tertarik pada aset yang memiliki eksistensi fisik. Sehingga, peningkatan aset pada keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan data dari TAG perusahaan lainnya diantaranya perusahaan dengan kode BSDE, KLBF, TLKM, dan WIKA diketahui bahwa perusahaan mengalami peningkatan TAG yang berasal dari peningkatan aset tetap. Peningkatan aset tetap yang tidak tepat dikhawatirkan akan semakin meningkatkan biaya operasional dan perusahaan lebih memperhatikan pertumbuhan perusahaannya dibandingkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Dapat dilihat pada perusahaan dengan kode BSDE, terjadinya peningkatan aset tetap berupa tanah yang belum dikembangkan, properti investasi lainnya pada tahun 2020, masa pandemi terdapat pembatasan operasional. Peningkatan TAG yang berasal dari aset lancar berupa pajak dibayar dimuka dan beban dibayar

dimuka dapat dilihat dari perusahaan dengan kode UNTR, PTBA pada tahun 2017 dan 2018. Pajak dibayar dimuka ataupun beban dibayar dimuka sebagai biaya yang telah dibayar sebelum berlakunya kewajiban atau dengan kata lain pembayaran lebih dahulu, tentu saja tidak terkait dengan investasi perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan nilai TAG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil koefisien jalur yang dihasilkan dari penelitian ini. Sehingga *Total Asset Growth* (TAG) tidak dijadikan pertimbangan dalam keputusan investasi.

Menurut (Suryandani, 2018), pengambilan keputusan investasi perusahaan yang tidak tepat dapat berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan yang berakibat pada respon negatif investor sehingga pertumbuhan aset tidak menjadi pertimbangan investor dalam menilai suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suryandani, 2018), (Endarmawan, 2014), (Arizki, 2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shinta Arianti, 2020), (Khafa, 2015), (Merina Salama, 2019), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan koefisien jalur (*path coefficients*), diperoleh hasil nilai t-statistic $8.143 > 1.96$ dan p-value

$0.000 < 0.05$, hal ini berarti bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua diterima. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER sebagai rasio utang terhadap ekuitas menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan yang menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Nilai *original sample* sebagai koefisien jalur keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.276, hal ini berarti keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam proksi penelitian ini artinya DER mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan suatu bentuk kebijakan dalam bentuk dan komposisi pendanaan perusahaan agar optimal, berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Sumber dana dalam perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan sedangkan sumber eksternal dapat diperoleh dari kreditur atau yang dikenal dengan hutang.

Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio $DER < 1$. Artinya, semakin rendah DER semakin baik. Semakin tinggi angka DER diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditasnya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* (Myers, 1984) yang

menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dilakukan berdasarkan pendanaan yang memiliki risiko lebih kecil. Artinya, rasio DER akan dianggap baik jika berada di bawah 1. Namun, perlu dipahami bahwa nilai $DER > 1$ tidak lantas menjadikan perusahaan tersebut dalam kondisi tidak sehat. Untuk perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan diantaranya bank dan asuransi, tingginya nilai DER menunjukkan seberapa besar jumlah simpanan dana pihak ketiga atau nasabah yang menyimpan uangnya pada bank atau asuransi. Semakin banyak dana yang disimpan pada perusahaan sektor keuangan tersebut, akan semakin meningkatkan nilai DER yang akan menyebabkan meningkatnya dana yang bisa disalurkan. Hal tersebut tentu saja akan meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan kepercayaan nasabah untuk menyimpan dananya pada perusahaan sektor keuangan tersebut.

Beberapa perusahaan LQ45 lainnya yang termasuk sektor perbankan memiliki rata-rata rasio DER tinggi lebih dari 1 diantaranya perusahaan dengan kode BBKA sebesar 4.63, BBNI sebesar 5.90, BBRI sebesar 5.92, BBTN sebesar 11.80, dan BMRI sebesar 5.27. Peningkatan nilai DER berasal dari dana pihak ketiga yang pada laporan keuangan merupakan bagian dari liabilitas (hutang). Rasio DER yang tinggi pada beberapa perusahaan LQ45 yang termasuk sektor perbankan ini diketahui berasal dari dana pihak ketiga atau simpanan nasabah diantaranya perusahaan dengan kode BBKA sebesar $>75\%$ liabilitas berasal dari dana pihak ketiga, BBNI, BBRI, BBTN dan BMRI sebesar $>80\%$ liabilitas berasal dari simpanan nasabah. DER yang tinggi menunjukkan

seberapa besar jumlah simpanan pihak ketiga atau nasabah bank yang menyimpan uangnya pada perusahaan tersebut menunjukkan tingginya tingkat kepercayaan yang akhirnya semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan (Amanah, 2014), keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, penggunaan data eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Selain itu, semakin tinggi nilai DER juga dapat memberikan sinyal positif bagi investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah. Dengan adanya sinyal positif maka akan semakin banyak investor yang menanamkan saham yang akan berujung pada meningkatnya harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Himawan, 2016), (Khairul Azwar, 2020), (Merina Salama, 2019), (Shinta Arianti, 2020), (Arizki, 2019) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013), (Endarmawan, 2014) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis dengan koefisien jalur (*path coefficients*), diperoleh nilai *original sample* 0.051 dan hasil nilai probabilitas p-value $0.417 > 0.05$ dengan nilai t-statistik $0.812 < 1.96$, maka hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan bagian laba bersih yang akan ditanam kembali sebagai laba ditahan. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), yang menggambarkan besar atau kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Makna nilai rasio DPR berbeda tergantung interpretasi investor. Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Beberapa perusahaan yang memiliki rata-rata nilai DPR lebih rendah dibandingkan laba ditahan memiliki rata-rata nilai perusahaan yang baik. ICBP dengan rata-rata DPR 29.49% memiliki nilai PBV 4.67 (*overvalued*). Di sisi lain, perusahaan dengan kode INTP yang memiliki rasio DPR tertinggi yakni sebesar 109.95% hanya memiliki nilai PBV sebesar 2.79. Artinya, dalam penelitian ini memungkinkan investor lebih senang untuk menginvestasikan kembali haknya sebagai penambahan laba di tahan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan karena sebagian besar

investor lebih suka untuk menahan laba yang diperoleh perusahaan untuk kemudian menjadi laba ditahan yang akan memberikan peluang untuk peningkatan laba yang akan datang.

Peningkatan laba tentu akan menjadi sinyal positif bagi pihak luar terhadap tingkat pengembalian yang akan diberikan perusahaan. Ketika banyak investor tertarik maka akan meningkatkan permintaan terhadap saham yang selanjutnya akan meningkatkan nilai pasar saham dan berakhir pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan dan tidak menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi.

Kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan sejalan dengan teori *irrelevansi* dividen yang berpedoman bahwa investor dan pihak luar cenderung tidak tertarik untuk mengetahui seberapa besar dividen yang dibagikan karena tidak ada kebijakan dividen yang optimal. Dalam teori irrelevansi dividen oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), dalam dunia yang sempurna tidak terdapat biaya transaksi, tidak terdapat biaya pajak, ada biaya kepastian, dan tidak ada pasar lain yang sempurna, pembayaran dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, (Modigliani, 1966). Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang ditemukan oleh (Lestari, 2018), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013), (Endarmawan, 2014) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang ditemukan oleh (Erawati, 2019), (Merina Salama, 2019) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.4. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan koefisien jalur (*path coefficients*), diperoleh hasil nilai t-statistic $15.718 > 1.96$ dan nilai probabilitas p-value $0.000 < 0.05$, hal ini berarti bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat diterima. Dengan nilai *original sample* koefisien jalur *return on asset* sebesar 0.804 menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset* semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Return on asset mencerminkan tingkat keuntungan bersih setelah pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *return on asset*, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah laba yang bisa dihasilkan aktiva lebih besar, dan sebaliknya, (Situmeang, 2014).

Peningkatan nilai *return on asset* yang sejalan dengan nilai PBV dapat dilihat diantaranya dari perusahaan dengan kode BBCA berturut-turut memiliki nilai rasio *return on asset* dan PBV selama 5 tahun yaitu 3.05% dan 3.49, 3.11% dan 4.11, 3.13% dan 4.46, 4% dan 4.7, 3.3% dan 4.5. Perusahaan dengan kode

HMSP memiliki rasio *return on asset* dan nilai PBV berturut-turut 29.37% dan 16.13, 20.95% dan 13.74, 27% dan 6.83, 17.3% dan 5.77.

Nilai standar rata-rata industri untuk rasio *return on asset* ialah 5.98% (Lukviarman, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mencapai nilai *return on asset* sebesar 5.98% atau lebih, maka perusahaan tersebut dalam kondisi baik dan sebaliknya. Hal ini sejalan, ditunjukkan bahwa beberapa perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *return on asset* selama 5 tahun mencapai 5.98% atau lebih dan memiliki rata-rata nilai perusahaan yang baik atau PBV >1 diantaranya oleh perusahaan dengan kode ASII dengan rata-rata *return on asset* 7.15% dan rata-rata PBV 2.01 (*overvalued*), HMSP dengan rata-rata *return on asset* 20.94% dan rata-rata PBV 9.03 (*overvalued*).

Return on asset yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu menghasilkan laba bagi perusahaan dan sebaliknya. Kontribusi peningkatan *return on asset* dapat memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi semakin tinggi dan gambaran prospek perusahaan semakin baik.

Berdasarkan *signaling theory* bahwa pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, maka pelaku pasar akan menginterpretasikannya ke dalam sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Peningkatan nilai *return on asset* perusahaan tentu saja akan diterima sebagai sinyal baik (*good news*) yang diartikan sebagai gambaran prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi *return on asset* akan semakin menarik investor untuk menanamkan modalnya

di perusahaan. Perusahaan yang memperoleh *return on asset* tinggi memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam pengelolaan perusahaan sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan. Dengan saham yang menarik dan permintaan saham yang meningkat maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dilakukan oleh (Khafa, 2015), (Husna, 2018), (Nurnaningsih, 2019), (Erawati, 2019), (Lesmana, 2020) menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Rina, 2014), (Dewi, 2014), (Robiyanto, 2020) yang menemukan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.5. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap *Return on Asset*

Dari hasil uji hipotesis dengan koefisien jalur (*path coefficients*), diperoleh nilai *original sample* 0.056 dan hasil nilai probabilitas p-value $0.214 > 0.05$ dengan nilai t-statistik $1.245 < 1.96$, maka hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Dengan demikian hipotesis kelima ditolak.

Keputusan investasi merupakan suatu bentuk keputusan untuk mengalokasikan dana perusahaan, baik dana internal maupun dana eksternal perusahaan pada berbagai macam bentuk investasi. Keputusan investasi mencakup cara manajemen untuk mengalokasikan sumber daya pada proyek-

proyek yang akan mendatangkan nilai tambah bagi perusahaan. Keputusan investasi dihitung dengan *Total Asset Growth* (TAG).

Keputusan investasi dalam penelitian ini dapat diartikan sebagai *Total Asset Growth* (TAG) tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Hal ini yang dapat dilihat dari perusahaan dengan kode BBKA pada tahun 2020 terjadi kenaikan nilai TAG sebesar 17% dari sebelumnya 11.42% dengan nilai *return on asset* 3.3% dari sebelumnya 4%. Peningkatan rasio TAG paling tinggi ditunjukkan oleh perusahaan dengan kode ICBP pada tahun 2020 sebesar 167.61% dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 12.63% memiliki *nilai return on asset* tahun 2020 hanya sebesar 12.9%, lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya mencapai 20.3%.

Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return on asset* berasal dari ketidakpastian pandemi covid-19 yang membatasi adanya pergerakan perusahaan baik dalam operasional hingga pemasarannya. Hal ini bisa dibuktikan pada perusahaan dengan rasio TAG tertinggi yakni ICBP, bahwa pandemi menyebabkan pembatasan pergerakan bahkan di seluruh dunia mengakibatkan aset yang telah disiapkan sebelumnya dalam bentuk persediaan sulit untuk melakukan perputaran sehingga menyebabkan penurunan pengembalian aset (*return on asset*). Selain itu, dampak pandemi yang cukup parah juga dirasakan oleh perusahaan terkait konstruksi diantaranya perusahaan INTP, sebagai emiten semen yang tentu saja produknya banyak terserap oleh perusahaan konstruksi harus berkurang. Begitupun dengan perusahaan konstruksi sendiri yakni BSDE, mangkraknya proyek-proyek yang bahkan

mencapai triliunan akibat pemberlakuan PSBB tentu saja menyebabkan masalah pada *return on asset*.

Pada tahun 2017 perusahaan dengan kode PTBA, tahun 2018 UNTR dan tahun 2019 INTP sebagai perusahaan tambang, telah meningkatkan persediaan justru harus menanggung laju penurunan harga batubara dikarenakan pasar kelebihan pasokan sedangkan permintaan menipis diikuti dengan melemahnya nilai tukar rupiah pada tahun 2019. Hal ini tentu saja akan menyebabkan turunnya harga komoditas yang berakibat pada rendahnya realisasi investasi. Selain itu, peningkatan TAG juga berasal dari beban dibayar dimuka yang tidak terkait dengan operasional yang berujung pada pengembalian aset. Peningkatan rasio TAG pada beberapa perusahaan tersebut berasal dari peningkatan aset tetap diantaranya perusahaan dengan kode INDF, HMSP, TLKM yang menyebabkan meningkatnya pertambahan *fixed cost*, diantaranya biaya penyusutan, biaya pemeliharaan dan biaya lainnya terkait pemanfaatan aset tetap yang apabila perusahaan tidak mampu mengimbangnya dengan penambahan pendapatan maka akan berdampak pada menurunnya *return on asset* perusahaan. Jika investasi aset terlalu besar pada aset tetap akan berdampak pada penambahan beban bagi perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada menurunnya efisiensi biaya sehingga akan menurunkan nilai *return on asset*.

Selain itu, peningkatan TAG untuk perusahaan sektor perbankan diantaranya BBKA, BBNI, BBRI, BBTN dan BMRI diikuti dengan diberlakukannya adanya PSAK 71 yang mulai berlaku tahun 2020, memberi

panduan pengakuan dan pengukuran instrumen keuangan yang mengacu pada IFRS memandatkan bahwa pencadangan kerugian dilakukan sejak awal periode kredit. Perusahaan harus menyediakan cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) untuk semua kategori kredit ataupun pinjaman baik yang berstatus lancar (*performing*), ragu-ragu (*underperforming*) maupun macet (*non-performing*). Peningkatan nilai CKPN menyebabkan kenaikan nilai aset yang seharusnya produktif menjadi non produktif yang tentu saja mengarah pada peningkatan beban pada akhirnya akan menurunkan nilai *return on asset*. Dengan demikian, adanya peningkatan TAG tidak dapat meningkatkan *return on asset*, artinya bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return on asset*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Burja, 2011) bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Nurnaningsih, 2019), (Prasetia, 2014) bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap *return on asset*.

4.2.6. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap *Return on Asset*

Dari hasil uji hipotesis dengan koefisien jalur (*path coefficients*), diperoleh hasil nilai probabilitas p-value $0.000 > 0.05$ dengan nilai t-statistik $3.874 < 1.96$, maka hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on asset*. Dengan nilai *original sample* koefisien jalur pada pengaruh keputusan pendanaan terhadap *return on asset* bertanda negatif 0.285, artinya keputusan pendanaan yang semakin menurun dapat meningkatkan *return on asset*.

Keputusan pendanaan sebagai suatu bentuk kebijakan dalam komposisi pendanaan perusahaan agar optimal, terkait dengan pemilihan sumber dana yang dipakai dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia sehingga menghasilkan pembelanjaan yang efektif. Sumber dana yang dimaksudkan terdiri dari dana internal yang berasal dari laba ditahan dan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang. Pada penelitian ini keputusan pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan seluruh utang dengan ekuitas. Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio $DER < 1$. Artinya, semakin rendah DER semakin baik. Semakin tinggi angka DER diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditasnya. Rendahnya nilai DER menunjukkan hutang atau liabilitas lebih kecil dibandingkan dengan total ekuitas ataupun aset yang dimiliki sehingga dalam kondisi tidak diinginkan (misalnya: bangkrut) perusahaan masih dapat melunasi seluruh hutangnya.

Pada penelitian ini dapat dilihat pengaruh antara keputusan pendanaan yang diukur dengan DER terhadap *return on asset*. Perusahaan yang dimaksud sehat secara keuangan yang dilihat dengan rasio $DER < 1$ dan *return on asset* mencapai 5.98% atau lebih yang berarti dalam kondisi baik, perusahaan tersebut diantaranya perusahaan dengan kode AKRA memiliki rata-rata rasio DER 0.95 dan *return on asset* 6.15%. INTP memiliki rata-rata DER 0.19 dan *return on asset* 7.32%. PTBA memiliki rata-rata DER 0.54 dan *return on asset* 15.65%. SCMA memiliki rata-rata DER 0.33 dengan *return on asset* 22.50%. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa semakin rendah angka DER maka risiko akan

semakin rendah dan diharapkan akan meningkatkan *return on asset* karena berkurangnya beban bunga yang muncul akibat hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah rasio DER akan semakin meningkatkan *return on asset*.

Adapun teori yang menyatakan bahwa hutang sebagai pengungkit laba karena mengharapkan *tax deductible* atau hutang yang diharapkan dapat meningkatkan *return on asset* dalam hal ini dimaksudkan adalah hutang jangka pendek. Hal ini bisa dilihat dari perusahaan dengan kode UNVR memiliki rasio DER > 1 namun memiliki *return on asset* lebih dari 5.98% atau dalam kondisi baik. Rasio DER dan *return on asset* UNVR secara berturut-turut selama 5 tahun yaitu tahun 2016 rasio DER 2.56 dan *return on asset* 38.16%, 2017 rasio DER 2.65 dan *return on asset* 37.05%, 2018 rasio DER 1.58 dan *return on asset* 46.66%, 2019 rasio DER 2.9 dan *return on asset* 36.1%, 2020 rasio DER 3.15 dan *return on asset* 34.8%. Adapun pada UNVR, hutang lebih tinggi daripada ekuitas dengan rincian hutang jangka pendek di atas 85% setiap tahunnya dibandingkan hutang jangka panjangnya. Sebagian besar hutang jangka pendek berasal dari hutang dagang yang timbul akibat pembelian persediaan yang selanjutnya akan langsung dijual ataupun berupa bahan baku yang akan diolah terlebih dahulu yang pada akhirnya akan menambah pendapatan dan dapat menambah *return on asset* bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Dewi, 2014), (Fadhilah, 2014), (Thalib, 2016) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on asset*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan

penelitian sebelumnya (Norma Safitri, 2015), (Victor P Tandi, 2018) bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return on asset*.

4.2.7. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return on Asset*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan koefisien jalur (*path coefficients*), diperoleh hasil nilai t-statistic $2.851 > 1.96$ dan p-value $0.005 < 0.05$, hal ini berarti bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap *return on asset*. Dengan demikian, hipotesis ketujuh diterima. Nilai koefisien jalur *original sample* kebijakan dividen terhadap *return on asset* sebesar 0.330, hal ini berarti kebijakan dividen mampu meningkatkan *return on asset*.

Kebijakan dividen diproksikan dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), yang menggambarkan besar atau kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen adalah laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Pengambilan keputusan untuk membagikan dividen memerlukan banyak pertimbangan seperti kemampuan perusahaan dalam pembentukan dana intern yang akan semakin besar apabila laba atau keuntungan justru diambil sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan akan menjadi informasi pasar bagi prospek perusahaan ke depannya. Kenaikan pembayaran dividen akan memberikan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan mampu untuk menghasilkan laba yang tinggi.

Sejalan dengan model sinyal dividen bahwa ketidaksempurnaan pasar membuat kebijakan pembayaran yang relevan. Dikarenakan asimetri informasi, ketika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka memiliki prospek yang

baik, sementara untuk beberapa alasan investor tidak mengetahui hal ini, maka manajer akan membayar atau meningkatkan pembayaran dividen kepada investor dengan harapan peningkatan kualitas sinyal perusahaan di pasar. Dengan demikian, peningkatan kebijakan dividen dapat memberikan sinyal baik pada investor sehingga akan meningkatkan volume perdagangan yang selanjutnya akan mempengaruhi *return on asset*.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa terdapat perusahaan yang menggambarkan peningkatan kebijakan dividen dengan DPR sejalan dengan peningkatan *return on asset*, diantaranya perusahaan dengan kode AKRA memiliki rasio DPR selama 5 tahun berturut-turut sebesar 45.8%, 47.39%, 66.68, 58.6, dan 61.6 memiliki nilai *return on asset* sebesar 6.61%, 7.75%, 8.01%, 3.4% dan 5%.

Ketika perusahaan tumbuh dan menghasilkan banyak laba, perusahaan akan menambah dividen untuk mengembalikan lebih banyak keuntungan kepada pemegang saham. Secara umum perusahaan yang sudah mapan dalam hal ini perusahaan LQ45 bisa dikategorikan dalam perusahaan yang mapan karena dinilai sebagai perusahaan yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi besar, memiliki rasio pembayaran dividen (DPR) yang lebih tinggi. Sebagian besar investor menganggap rasio antara 30%-55% tergolong sehat, tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah, (Robinhood, 2021).

Beberapa perusahaan memiliki rata-rata rasio DPR 30%-55 % diikuti dengan rata-rata *return on asset* 5.98% atau lebih dari itu diantaranya perusahaan dengan kode ASII yang memiliki rata-rata rasio DPR 36.15% dan

rata-rata *return on asset* 7.15%. ICBP memiliki rata-rata rasio DPR 29.49% dan rata-rata *return on asset* 17.50%. Pembayaran dividen yang tinggi akan memberi indikasi tingkat keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Hubungan yang dibentuk dari kebijakan dividen mempengaruhi *return on asset* diuraikan dengan pembayaran dividen dimungkinkan jika perusahaan memiliki laba. Peningkatan pembayaran dividen akan memberi sinyal akan tingkat pengembalian perusahaan terhadap dana investor, hal tersebut tentu saja akan meningkatkan kemudahan perusahaan memperoleh dana untuk menambah modal dan hal ini diharapkan akan menambah laba. Dengan demikian, meningkatkan pembayaran dividen akan mempermudah perusahaan memperoleh dana eksternal karena kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat. Peningkatan dana operasional akan meningkatkan kemampuan untuk memperoleh laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Antowi, 2012), (A.Ajanthan, 2013) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return on asset*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aditya Damarjati, 2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return on asset*.

4.2.8. Mediasi *Return on Asset* pada Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan teknik PLS *bootstrapping*, diperoleh nilai koefisien jalur *original sampel* 0.045 dengan *specific indirect effect*, hasil nilai probabilitas p-value $0.215 > 0.05$ dan nilai t-statistik $1.241 < 1.96$, hal ini berarti bahwa *return on asset* tidak memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedelapan ditolak. Hal ini bisa dijelaskan dengan uji efek mediasi PLS menggunakan tahapan prosedur (Baron R. M, 1986). Dalam penelitian ini hasil *bootstrapping* t-statistic $0.917 < 1.96$ menunjukkan bahwa variabel eksogen berupa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap variabel endogen nilai perusahaan. Selanjutnya, nilai t-statistic $1.245 < 1.96$ menunjukkan bahwa variabel eksogen keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap variabel mediasi *return on asset*. Lalu hasil dari uji simultan ditemukan nilai t-statistik $1.241 < 1.96$. Sehingga, diperoleh hasil bahwa *return on asset* tidak memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dapat dibuktikan dengan data dari perusahaan dengan kode INDF yang memiliki nilai TAG cukup fluktuatif namun tidak sejalan dengan *return on asset* dan nilai PBV sebagai proksi nilai perusahaan. Selama 5 tahun, INDF memiliki nilai TAG berturut-turut -10.52%, 7.02%, 9.78%, -0.35%, dan diakhiri dengan kenaikan sebesar 69.93% menjadi 69.58% di tahun 2020. Sedangkan *return on asset* INDF selama 5 tahun berturut-turut 9.5%, 10.2%, 9.9%, 10.2% dan 9.9%. Nilai PBV INDF selama 5 tahun berturut-turut 1.55,

1.43, 1.35, 1.28 dan justru diakhiri dengan penurunan sebesar 0.52 kali menjadi 0.72. Kenaikan keputusan investasi yang diproksikan dengan TAG yang paling jelas ditunjukkan pada tahun 2020 sebesar 69.93% tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, begitupun *return on asset* yang sebenarnya dalam kondisi baik meskipun tampak mengalami penurunan sebesar 0.3% tetap tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dijelaskan dengan nilai perusahaan INDF pada tahun 2020 justru mengalami penurunan menjadi 0.76 yang berarti bahwa perusahaan dinilai dalam kondisi tidak baik.

Keputusan investasi merupakan keputusan manajemen terkait keuangan mengenai aset-aset yang dimiliki perusahaan. Dalam hal ini aset dimaksudkan dalam aset lancar dan aset tidak lancar. *Return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aset yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba (Jufrizen, 2019). *Return on asset* dapat dioptimalkan melalui kemudahan fleksibilitas yang diperoleh dari tersedianya aset yang mendukung operasional perusahaan. Dengan demikian, seharusnya peningkatan keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dimediasi oleh *return on asset* karena dianggap lebih mempresentasikan kepentingan pemegang saham. Namun, dalam penelitian ini justru menemukan hal sebaliknya.

Peningkatan nilai TAG harus terlebih dahulu dirincikan perolehannya. Hal ini dapat dilihat dalam perusahaan dengan kode PTBA tahun 2017 misalnya, berasal dari peningkatan aset tetap berupa mesin dan peralatan yang

diharapkan dapat meningkatkan operasional perusahaan justru harus menanggung efek dari tren penurunan indeks harga batu bara yang berakibat pada penurunan profitabilitas yang akan diperoleh terkait dengan *return on asset*. Selain itu, terdapat perusahaan konstruksi dengan kode BSDE yang terlihat mengalami peningkatan TAG berasal dari peningkatan aset tetap berupa tanah yang belum dikembangkan, hal ini tentu saja tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh (Burja, 2011), bahwa kebijakan perusahaan dalam menambah kapasitasnya melalui aset tetap jika tidak diimbangi dengan tingginya agresivitas perusahaan dalam meningkatkan skala pendapatannya maka akan berdampak pada menurunnya profitabilitas. Investasi yang terlalu besar pada aset tetap pada tambahan beban bagi perusahaan, namun investasi aset tetap yang terlalu kecil akan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan meraih kesempatan untuk menguasai pangsa pasar. Dengan demikian, menurunnya nilai *return on asset* akan menurunkan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan kode HMSP pada tahun 2019 mengalami peningkatan TAG yang berasal dari peningkatan persediaan juga harus menanggung penurunan imbal hasil aset (*return on asset*) disebabkan kenaikan pajak cukai dan kenaikan cukai terutang, diikuti dengan menurunnya pangsa pasar atau tingkat belanja konsumen. Di sisi lain, peningkatan TAG yang berasal dari aset tak berwujud dirasa sulit untuk dilakukan penilaian atas pengembaliannya dapat dilihat dari perusahaan dengan kode SCMA tingginya aset tak berwujud menyebabkan peningkatan beban usaha akibat amortisasi.

Adapun peningkatan TAG yang berasal dari peningkatan nilai persediaan diakibatkan adanya kenaikan bahan baku, hal ini dapat dilihat dari perusahaan dengan kode INTP. Selanjutnya, tingginya pajak dibayar dimuka disebabkan kenaikan pajak pertambahan nilai.

Return on asset nyatanya tidak mampu memediasi keputusan investasi yang diprosikan dengan TAG terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tidak tepat baik itu terlalu besar ataupun terlalu kecil dalam pertumbuhan aset bagi perusahaan akan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan untuk meningkatkan *return on asset*. Hal ini tentu saja akan memberi sinyal buruk (*bad news*) bagi pelaku pasar sehingga investor memandang bahwa TAG yang meningkat tidak mampu meningkatkan *return on asset* yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini diperoleh bahwa *return on asset* tidak memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Suryandani, 2018), (Endarmawan, 2014), (Arizki, 2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh (Burja, 2011) bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shinta Arianti, 2020), (Khafa, 2015), (Merina Salama, 2019), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan (Nurnaningsih, 2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap *return on asset*.

4.2.9. Mediasi *Return on Asset* pada Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan teknik PLS *bootstrapping*, diperoleh *specific indirect effect*, hasil nilai probabilitas p-value $0.000 < 0.05$ dan nilai t-statistik $3.952 > 1.96$, hal ini berarti bahwa *return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kesembilan diterima. Hal ini bisa dijelaskan dengan uji efek mediasi PLS menggunakan tahapan prosedur (Baron R. M, 1986). Dalam penelitian ini hasil *bootstrapping* menunjukkan bahwa variabel eksogen berupa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap variabel endogen nilai perusahaan. Selanjutnya, nilai t-statistic $3.874 > 1.96$ menunjukkan bahwa variabel eksogen keputusan pendanaan berpengaruh terhadap variabel mediasi *return on asset*. Lalu hasil dari uji simultan ditemukan nilai t-statistik $3.952 > 1.96$. Sehingga, diperoleh hasil bahwa *return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur *original sampel* negatif 0.229 menunjukkan bahwa penurunan keputusan pendanaan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui *return on asset*. Nilai -0.229 berasal dari nilai koefisien jalur keputusan pendanaan terhadap *return on asset* -0.285 yang menunjukkan bahwa penurunan keputusan pendanaan dapat meningkatkan *return on asset*, lalu diuji kembali pengaruhnya dengan koefisien jalur *return on asset* terhadap nilai perusahaan sebesar 0.804. Dengan demikian, jelas bahwa *return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER yang semakin menurun dapat meningkatkan *return on asset* dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan melalui perusahaan dengan kode ICBP pada tahun 2016 memiliki rasio DER sebesar 0.56, nilai *return on asset* 17.5% dan PBV 5.61, 2017 memiliki rasio DER 0.56, nilai *return on asset* 17.3% dan PBV 5.11, seterusnya hingga tahun 2020 terjadi tren yang sama yakni nilai DER yang semakin kecil meningkatkan nilai *return on asset* yang selanjutnya meningkatnya nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan sebagai salah satu keputusan paling kritis disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal. Kinerja keuangan berkaitan dengan profitabilitas yang salah satunya dapat diukur dengan *return on asset* sedangkan struktur modal terkait dengan komposisi modal yang digunakan oleh perusahaan baik itu berupa hutang jangka pendek, jangka panjang ataupun modal sendiri. Penambahan modal biasanya dilakukan jika perusahaan ingin melakukan ekspansi bisnis, peningkatan produksi dan penjualan dengan harapan memperoleh keuntungan dengan risiko kecil.

Rendahnya nilai DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi liabilitasnya dengan modal yang dimiliki. Secara umum, rendahnya liabilitas atau hutang yang ditanggung perusahaan tentu saja akan mengurangi beban bunga yang harus dibayar. Beban bunga akan mengurangi nilai laba. Sehingga, jika beban bunga berkurang maka laba akan meningkat. Peningkatan laba yang dilihat dari berkurangnya beban bunga atau beban lain terkait

liabilitas akan memberikan penilaian yang baik dari investor dan perusahaan akan dianggap memiliki risiko yang kecil. Penilaian yang baik tersebut tentu saja akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sejalan dengan hal itu, menurut *pecking order theory*, profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil karena perusahaan tidak begitu membutuhkan dana eksternal. Semakin rendah DER menunjukkan semakin kecil beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini akan semakin mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar yang akan berdampak pada peningkatan kinerja termasuk didalamnya *return on asset*. Peningkatan *return on asset* selanjutnya akan menjadi indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian akan semakin tinggi sehingga akan memicu peningkatan permintaan saham dan nilai pasar. Dengan demikian, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on asset* dan peningkatan *return on asset* akan berdampak pula pada nilai pasar saham perusahaan sehingga hal tersebut akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menemukan bahwa *return on asset* memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Himawan, 2016), (Khairul Azwar, 2020), (Merina Salama, 2019), (Shinta Arianti, 2020), (Arizki, 2019) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Dewi, 2014), (Fadhilah, 2014) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on*

asset. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013), (Endarmawan, 2014) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Victor P Tandi, 2018), (Norma Safitri, 2015) bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return on asset*.

4.2.10. Mediasi *Return on Asset* pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan teknik PLS *bootstrapping*, diperoleh *specific indirect effect*, hasil nilai probabilitas p-value $0.008 < 0.05$ dan nilai t-statistik $2.672 > 1.96$, hal ini berarti bahwa *return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kesepuluh diterima. Hal ini bisa dijelaskan dengan uji efek mediasi PLS menggunakan tahapan prosedur (Baron R. M, 1986). Dalam penelitian ini hasil *bootstrapping* nilai t-statistik $0.812 < 1.96$ menunjukkan bahwa variabel eksogen berupa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap variabel endogen nilai perusahaan. Selanjutnya, nilai t-statistik $2.851 > 1.96$ menunjukkan bahwa variabel eksogen kebijakan dividen berpengaruh terhadap variabel mediasi *return on asset*. Lalu hasil dari uji simultan ditemukan nilai t-statistik $2.672 > 1.96$. Sehingga, diperoleh hasil bahwa *return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur *original sampel* 0.266 menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui *return on asset*. Dengan

demikian, jelas bahwa *return on asset* memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dapat dibuktikan dengan data rasio DPR sebagai proksi kebijakan dividen, nilai *return on asset* dan nilai PBV sebagai proksi nilai perusahaan pada perusahaan dengan kode BBNI yakni tahun 2016, rasio DPR 23.9%, nilai *return on asset* 3.05% dan PBV 3.49, 2017 rasio DPR 26.97%, nilai *return on asset* 3.11% dan PBV 4.11, 2018 rasio DPR 32.4%, nilai *return on asset* 3.13% dan PBV 4.46, 2019 rasio DPR 47.9%, nilai *return on asset* 4% dan PBV 4.7, 2020 rasio DPR 49%, nilai *return on asset* 3.3% dan PBV 4.5. Kenaikan dan penurunan *return on asset* searah dengan kenaikan dan penurunan PBV terlihat pada tahun 2020 ketika terjadi peningkatan rasio DPR namun terjadi penurunan pada *return on asset* diikuti dengan penurunan PBV.

Return on asset mampu untuk memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan disebabkan kebijakan dividen berkaitan dengan peningkatan nilai *return on asset* dipandang akan menjadi sinyal baik bagi perusahaan terkait dengan pengembalian yang akan diterima investor akan meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Setiap investor tentu menginginkan pengembalian yang tinggi dari investasi yang dilakukan.

Kebijakan dividen penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, namun juga bagi pemegang saham. Saling terkaitnya kebijakan dividen dengan *return on asset* menjadikan peningkatan kebijakan dividen sebagai sinyal atas tingginya tingkat pengembalian yang akan diberikan perusahaan, tentu saja investor akan melihat atau menerima informasi besarnya laba yang dihasilkan

perusahaan sehingga mampu memberikan dividen yang tinggi. Di sisi lain, perusahaan akan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan. Besarnya DPR akan berfluktuasi tergantung laba bersih dan jumlah modal. Pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang saham akan menimbulkan persepsi harga pasar saham meningkat. Semakin tinggi pembayaran dividen suatu perusahaan akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan semakin meningkat. Berkaitan dengan teori *signaling dividen* yang didasarkan pada premis bahwa manajemen tahu lebih banyak tentang keuangan masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek di masa depan.

Sejalan dengan *bird in the hand theory* (Myron Gordon and John Lintner, 1956) yang memandang dividen tinggi adalah yang terbaik karena investor lebih suka kepastian tentang *return* atas investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian di masa yang akan datang. Saat perusahaan dalam keadaan menguntungkan atau nilai *return on asset* meningkat akan menarik minat investor untuk menginvestasikan uangnya dalam bentuk pembelian saham yang akan berdampak pada peningkatan harga saham. Selanjutnya, peningkatan harga pasar saham akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan (NWA, 2014) nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang akan terlihat pada harga sahamnya. Dengan demikian, semakin tinggi nilai DPR akan menimbulkan

sinyal positif yang mengindikasikan peningkatan *return on asset*. Peningkatan *return on asset* akan meningkatkan harga pasar saham yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sehingga, ditemukan bahwa *return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Antowi, 2012) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return on asset* dan diperkuat bahwa jika perusahaan memperoleh laba tinggi maka kemampuan perusahaan membayar dividen juga tinggi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aditya Damarjati, 2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. (Rina, 2014), (Dewi, 2014), (Robiyanto, 2020) yang menemukan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan keputusan investasi yang meningkat tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan disebabkan TAG tidak menjadi pertimbangan terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang mencerminkan keberhasilan penggunaan dana eksternal pihak ketiga serta adanya risiko bisnis yang rendah.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan disebabkan tidak ada kebijakan dividen yang optimal dan makna nilai DPR berbeda tergantung interpretasi investor.
4. *Return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset* akan semakin meningkatkan nilai perusahaan disebabkan peningkatan *return on asset* mengindikasikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi dan gambaran prospek perusahaan yang semakin baik.
5. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya keputusan investasi dengan TAG tidak

dapat meningkatkan *return on asset* disebabkan ketidakmampuan untuk mengimbangi penambahan pendapatan atas peningkatan aset yang menyebabkan tambahan beban.

6. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on asset*. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang semakin rendah dapat meningkatkan *return on asset* disebabkan risiko yang semakin rendah dan berkurangnya beban bunga akibat hutang.
7. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return on asset*. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang tinggi dapat meningkatkan *return on asset* disebabkan tingginya dividen akan memberikan sinyal pada investor bagi prospek perusahaan atau indikasi tingkat keuntungan di masa yang akan datang.
8. *Return on asset* tidak memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung besar kecilnya keputusan investasi tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan disebabkan peningkatan aset yang tidak diimbangi tingginya agresivitas peningkatan skala pendapatan akan berdampak pada menurunnya *return on asset* sehingga tidak memediasi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.
9. *Return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung semakin rendah keputusan pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan melalui *return on asset* disebabkan rendahnya ketergantungan terhadap pihak luar akan semakin

meningkatkan kinerja termasuk didalamnya *return on asset* yang akan memicu peningkatan permintaan saham dan nilai pasar.

10. *Return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan secara tidak langsung semakin tinggi kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui *return on asset* disebabkan tingginya dividen memberikan sinyal positif yang mengindikasikan keuntungan yang semakin meningkat yang akan meningkatkan nilai pasar saham yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan temuan dan hasil penelitian, maka peneliti menyarankan beberapa hal sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan.

Berdasarkan koefisien jalur *original sample* bahwa keputusan investasi tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan maka disarankan bagi pihak perusahaan hendaknya memperhatikan keputusan investasinya yang diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG) agar memanfaatkan dengan baik setiap penambahan aset dengan mengoptimalkannya pada pusat-pusat operasional agar biaya yang dikeluarkan terkait penyusutan, pemeliharaan atau biaya lain terkait pemanfaatan bisa diimbangi dengan penambahan pendapatan yang diperoleh dari penambahan aset tersebut. Dengan demikian, investor dapat mempertimbangkan TAG dalam memberikan nilai perusahaan. Beberapa perusahaan yang masih memiliki nilai *undervalued* sebaiknya

lebih bisa mengoptimalkan labanya terutama nilai *return on asset* karena terbukti pada penelitian ini bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi investor dengan menyarankan sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, hendaknya perhatikan sudah sejauh mana perusahaan berkembang dalam melihat pertumbuhan aset dan pemanfaatannya apakah efisien dan efektif dengan tingkat pengembaliannya, tingkat rasio hutang dan sumber hutang apakah berasal dari hutang jangka pendek atau jangka panjang sehingga bisa diprediksi kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan masalah ketika dalam kondisi yang tidak diinginkan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini hanya meneliti pada faktor internal yang dibatasi dengan keputusan keuangan perusahaan saja, untuk penelitian selanjutnya bisa mengembangkan pada faktor internal lain seperti struktur kepemilikan, *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *intellectual capital*, *corporate governance* dan faktor eksternal perusahaan diantaranya terkait nilai kurs, inflasi, tingkat suku bunga, makro ekonomi, persaingan usaha, pertumbuhan pasar, politik, wabah dan lain-lain. Dalam penelitian ini, perusahaan LQ45 yang diasumsikan sebagai perusahaan dengan saham yang baik ternyata dalam keputusan investasinya yang diukur dengan TAG tidak berpengaruh baik dalam nilai perusahaan maupun *return*

on asset, sehingga disarankan untuk mencari proksi lain yang paling mencerminkan keputusan investasi atau bisa dengan menambah pengukuran atau proksi pada masing-masing variabel sehingga penelitian bisa dikembangkan dengan *structural equation modelling* (SEM) agar lebih detail dalam melihat nilai dari setiap indikator. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan lebih besar pengaruhnya secara langsung, sehingga pada proksi ini tidak diperlukan mediasi untuk mempengaruhinya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dalam jangka waktu 5 tahun (2016-2020) dengan 21 perusahaan yang menjadi sampel, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat memperbanyak sampel dengan menggunakan perusahaan dengan sektor lain dan menambah jangka waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Ajanthan. (2013). The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume 3(Issue 6, June), 1–6.
- Abdullah. (2015). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Aswaja Pressindo.
- Aditya Damarjati, F. (2018). PENGARUH LEVERAGE, DEBT MATURITY, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN CASH HOLDINGS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI tahun 2017). *IPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 1–12.
- Amanah, A. D. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(9).
- Antowi, S. D. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22, Special Issue).
- Apriani, S. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) terhadap Audit Delay pada Perusahaan Pertambangan Periode 2010-2014. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(ISSN: 2581-2165), 261–270.
- Arifin, N. F. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1189-1210.
- Arizki, A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 1(1).
- Bambang, R. (2012). *Dasar-dasar Pembelanjaan* (Edisi 4). BDFE.
- Baron R. M. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51.
- Basri, H. D. (2012). *Manajemen Keuangan* (Edisi Keem). BPFE UGM.
- Burja, C. (2011). Factors Influencing The companies Profitability. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 13(2), 215–224.

- Chairunnisa, R. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*, 1(1), 92–102.
- Clarkson, M. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117.
- CNBC, I. (2020). *Derita 9 Saham LQ45 Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201007153959-17-%0A192553/derita-9-saham-lq45>
- Dewi, L. M. (2014). Pengaruh Laba Bersih, Arus kas Operasional, Investment Opportunity Set dan Firm Size terhadap Dividen Kas (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2012). *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 177–190.
- Eko Hertanto. (2018). *Pemahaman Dasar Teknik Analisis Jalur / Path Analysis Untuk Penelitian Kuantitatif* (pp. 1–35).
- Endarmawan, Y. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Erawati, T. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Urnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(1).
- Fadhilah, R. (2014). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Tax Avoidance*. Universitas Negeri Padang.
- Fahmi, I. (2013). *Analisa Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Falila, D. (2019). Scanned by CamScanner ىرازمك. *A Psicanalise Dos Contos de Fadas. Tradução Arlene Caetano*, 466.
- Fibriyanto, D. F. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(2), 1–8.
- Ghozali, I. D. (2015). *Partial Least Square Konsep Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0* (2nd Edition). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, et al. (2014). *Multivariate Data Analysis* (New Intern). Pearson.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how

to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24.
<https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>

Hanafi, A. H. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.

Hani, S. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Umsu Press.

Haryono, S. A. (2015). Analisis pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Akuntansi Nasional XVIII Medan*, 1–23.

Hesti Setyorini Pamungkas, A. P. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *JAAI*, 17(2), 156–165.

Hidayah, N. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420.
<https://doi.org/10.24912/ja.v19i3.89>

Himawan, M. R. (2016). Pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. *Jurnal Business Accounting Review*, 4(1).

Huang, A. Hi. (2017). *Analisis Jalur (Path Analysis) - Globalstats Academic*.

Husna, Y. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 59–72.

Husnan, S. D. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi Kesatu)*.

James C. Van Horne, D. J. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)* (Edisi 13 B). Salemba Empat.

Jufrizen, M. S. (2019). Pengaruh Price To Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Asset Dan Price To Book Value Terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 196–203.

Julfan Saputra, Eka Nurmala Sari, W. A. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas Dan Opini Audit Going Concern Tahun Sebelumnya Terhadap Opini Audit Going Concern Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1).

- Juliandi, A. (2018). Structural equation model based partial least square (SEMPLS): Menggunakan SmartPLS. *Jurnal Pelatihan SEM-PLS Program Pascasarjana Universitas Batam*.
- Kallapur, S. A. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Brot. *Journal of Business and Accounting*, 505–519.
- Khafa, L. (2015). Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Keputusan Investasi Pada Kinerja Keuangan Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4).
- Khairul Azwar, E. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap Harga Saham Serta Dampaknya terhadap PBV pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jesya Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 330–340.
- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020). *Examining the Firm Value Based on Signaling Theory*. 123(Icamer 2019), 1–4. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.001>
- Kurnia, A. D. (2013). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1–13.
- Lasminar Sihombing, Widia Astuty, I. (2021). Effect of Capital Structure, Firm Size and Leverage on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(3).
- Lesmana, T. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Proaksi*, 1(2).
- Lestari, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Eksekutif*, 15(2).
- Lukviarman, N. (2016). *Corporate Governance*. PT Era Adicitra Intemedia.
- Margaretha, F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. PT Dian Rakyat.
- Martikarini, N. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi*.
- Maulana, A. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *JOMFekon*, 03(1), 993–1005.

- Merina Salama, P. V. (2019). PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2017. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2651 – 2660.
- Modigliani, F. A. (1966). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53, 433–443.
- Myers, S. D. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Myron Gordon and John Lintner. (1956). *Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. The American Economic Review*.
- Norma Safitri, A. W. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JRIM)*, 4(2).
- Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, M. C. (2013). ANALISIS PENGARUH LEVERAGE, EFEKTIVITAS ASET DAN SALES TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 1–13.
- Novianto, A., & Iramani, R. (2015). Pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang go public. *Journal of Business & Banking*, 5(1), 65. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i1.473>
- Nurnaningsih, E. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 5.
- NWA, Putra. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental pada Nilai Perusahaan sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3), 386–393.
- Ogolmagai, N. (2013). Leverage Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 81–89.
- Prasetya, T. E. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2).

- Putri, A. D. (2016). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Putri Ismayana, Widia Astuty, M. F. R. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Price Earning Ratio Dengan Price To Book Value Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, 2(2).
- Retnawati, H. (2017). Analisis Jalur, Analisis Faktor Konfirmatori dan Pemodelan Persamaan Struktural. *Workshop Teknik Analisis Data*, 19.
- Rina, H. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 12(1).
- Robinhood. (2021). *What is Dividend Payout Ratio?* Robinhood Learn.
- Robiyanto, R. N. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERHOTELAN DAN PARIWISATA DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57.
- Rosdiani, N., & Hidayat, A. (2020). Pengaruh Derivatif Keuangan, Konservatisme Akuntansi dan Intensitas Aset Tetap terhadap Penghindaran Pajak. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 1(2), 131–143. <https://doi.org/10.37195/jtebr.v1i2.43>
- Sari, M. R. (2018). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN. *IKRAITH-HUMANIORA*, 2(2), 69–76.
- Setiani, R. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 2(1).
- Shinta Arianti, M. A. (2020). Peran Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MEBIS (Manajemen Dan Bisnis)*, 5(2), 164–174.
- Siregar, S. (2012). *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif*. Bumi Aksara.
- Situmeang, C. (2014). *Manajemen Keuangan Internasional*. Citaputaka Media Perintis.
- Sondakh, P. I. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL (ROA, ROE DAN DER) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PBV) PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI (Periode 2013 2016).

Jurnal EMBA, 7(3), 3079–3088.

Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kombinasi*. Alfabeta.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Alfabeta.

Suryandani, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *BMAJ*, 1(1).

Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.

Syamsinah Sirait, E. N. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Price To Book Value Dengan Divident Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi. *Urnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi)*, 287–299.

Thalib, D. (2016). Intermediasi, Struktur Modal, Efisiensi, Permodalan dan Risiko Terhadap Profitabilitas Bank. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1).

Victor P Tandi, P. T. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Profitabilitas Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(2).

Vranakis, S. D. (2012). A Conceptual Model for Machinery And Aquipment Investment Decisions. *International Journal of Business and Management*, 7(1), 36–57.

Warmana, G. O. (2017). Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pariwisata, Restoran dan Hotel. *Jurnal Ekonomi Dan Pariwisata*, 12(2).

Widia Astuty, Elly Susanti, H. P. S. (2021). Impact Of Liquidity, Leverage And Size Of The Company On Profitability In Retail Trade Sub-Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(4), 805–812.

Wong, K. K. K.-K. (2013). 28/05 - Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Techniques Using SmartPLS. *Marketing Bulletin*, 24(1), 1–32. http://marketing-bulletin.massey.ac.nz/v24/mb_v24_t1_wong.pdf [http://www.researchgate.net/profile/Ken_Wong10/publication/268449353_Partial_Least_Squares_Structural_Equation_Modeling_\(PLS-SEM\)_Techniques_Using_SmartPLS/links/54773b1b0cf293e2da25e3f3.pdf](http://www.researchgate.net/profile/Ken_Wong10/publication/268449353_Partial_Least_Squares_Structural_Equation_Modeling_(PLS-SEM)_Techniques_Using_SmartPLS/links/54773b1b0cf293e2da25e3f3.pdf)

LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabel 5.1

Tabulasi Populasi Perusahaan LQ45 dan Pemilihan Sampel dengan Metode *Purposive Sampling*

No	2016		2017		2018		2019		2020	
	I	II								
1	AALI	AALI	AALI	AALI	ADHI	ADHI	ADRO	ADRO	ACES	ACES
2	ADHI	ADHI	ADHI	ADHI	ADRO	ADRO	AKRA	AKRA	ADRO	ADRO
3	ADRO	ADRO	ADRO	ADRO	AKRA	AKRA	ANTM	ANTM	AKRA	AKRA
4	AKRA	AKRA	AKRA	AKRA	ANTM	ANTM	ASII	ASII	ANTM	ANTM
5	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM	ASII	ASII	BBCA	BBCA	ASII	ASII
6	ASII	ASII	ASII	ASII	BBCA	BBCA	BBNI	BBNI	BBCA	BBCA
7	ASRI	ASRI	ASRI	BBCA	BBNI	BBNI	BBRI	BBRI	BBNI	BBNI
8	BBCA	BBCA	BBCA	BBNI	BBRI	BBRI	BBTN	BBTN	BBRI	BBRI
9	BBNI	BBNI	BBNI	BBRI	BBTN	BBTN	BMRI	BMRI	BBTN	BBTN
10	BBRI	BBRI	BBRI	BBTN	BJBR	BJBR	BRPT	BRPT	BMRI	BMRI
11	BBTN	BBTN	BBTN	BJBR	BMRI	BKSL	BSDE	BSDE	BRPT	BSDE
12	BMRI	BMRI	BMRI	BMRI	BMTR	BMRI	BTPS	BTPS	BSDE	BTPS
13	BMTR	BMTR	BSDE	BMTR	BRPT	BRPT	CPIN	CPIN	BTPS	CPIN
14	BSDE	BSDE	BUMI	BRPT	BSDE	BSDE	CTRA	CTRA	CPIN	CTRA
15	CPIN	CPIN	CPIN	BSDE	BUMI	ELSA	ERAA	ERAA	CTRA	ERAA
16	GGRM	ELSA	ELSA	BUMI	EXCL	EXCL	EXCL	EXCL	ERAA	EXCL
17	HMSP	GGRM	EXCL	EXCL	GGRM	GGRM	GGRM	GGRM	EXCL	GGRM
18	ICBP	HMSP	GGRM	GGRM	HMSP	HMSP	HMSP	HMSP	GGRM	HMSP
19	INCO	ICBP	HMSP	HMSP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	HMSP	ICBP
20	INDF	INCO	ICBP	ICBP	INCO	INCO	INCO	INCO	ICBP	INCO
21	INTP	INDF	INCO	INCO	INDF	INDF	INDF	INDF	INCO	INDF
22	JSMR	INTP	INDF	INDF	INDY	INDY	INDY	INDY	INDF	INKP
23	KLBF	JSMR	INTP	INTP	INTP	INKP	INKP	INKP	INKP	INTP
24	LPKR	KLBF	JSMR	JSMR	JSMR	INTP	INTP	INTP	INTP	ITMG
25	LPPF	LPKR	KLBF	KLBF	KLBF	ITMG	ITMG	ITMG	ITMG	JPFA
26	LSIP	LPPF	LPKR	LPKR	LPKR	JSMR	JPFA	JPFA	JPFA	JSMR
27	MNCN	LSIP	LPPF	LPPF	LPPF	KLBF	JSMR	JSMR	JSMR	KLBF
28	MPPA	MNCN	LSIP	LSIP	MNCN	LPKR	KLBF	KLBF	KLBF	MDKA
29	MYRX	MPPA	MNCN	MNCN	MYRX	LPPF	LPPF	LPPF	LPPF	MIKA
30	PGAS	MYRX	MYRX	MYRX	PGAS	MEDC	MEDC	MEDC	MNCN	MNCN
31	PTBA	PGAS	PGAS	PGAS	PTBA	MNCN	MNCN	MNCN	PGAS	PGAS
32	PTPP	PTBA	PPRO	PPRO	PTPP	PGAS	PGAS	PGAS	PTBA	PTBA
33	PWON	PTPP	PTBA	PTBA	PWON	PTBA	PTBA	PTBA	PTPP	PTPP
34	SCMA	PWON	PTPP	PTPP	SCMA	PTPP	PTPP	PTPP	PWON	PWON
35	SILO	SCMA	PWON	PWON	SMGR	SCMA	PWON	PWON	SCMA	SCMA
36	SMGR	SILO	SCMA	SCMA	SRIL	SMGR	SCMA	SCMA	SMGR	SMGR
37	SMRA	SMGR	SMGR	SMGR	SSMS	SRIL	SMGR	SMGR	SRIL	SMRA

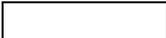
38	SRIL	SMRA	SMRA	SMRA	TLKM	TKIM	SRIL	SRIL	TBIG	SRIL
39	SSMS	SRIL	SRIL	SRIL	TPIA	TLKM	TKIM	TKIM	TKIM	TBIG
40	TBIG	SSMS	SSMS	SSMS	TRAM	TPIA	TLKM	TLKM	TLKM	TKIM
41	TLKM	TLKM	TLKM	TLKM	UNTR	UNTR	TPIA	TPIA	TOWR	TLKM
42	UNTR	UNTR	UNTR	UNTR	UNVR	UNVR	UNTR	UNTR	UNTR	TOWR
43	UNVR	UNVR	UNVR	UNVR	WIKA	WIKA	UNVR	UNVR	UNVR	UNTR
44	WIKA	WIKA	WIKA	WIKA	WSBP	WSBP	WIKA	WIKA	WIKA	UNVR
45	WSKT	WIKA								

Keterangan :

 : memenuhi kriteria sampel

 : mata uang asing

 : Tidak menyajikan laporan audited sampai tahun 2020

 : Tidak terdaftar tetap pada perusahaan LQ45 periode 2016-2020

Lampiran 2

Tabel 5.2 Data TAG, DER, DPR, ROA dan PBV Beberapa Perusahaan LQ45 2016-2020

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	TAG (%)	DER (%)	DPR (%)	ROA (%)	PBV (x)
1.	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	2016	4.13	0.96	45.8	6.61	3.06
			2017	6.27	0.86	47.39	7.75	2.82
			2018	18.53	1.01	66.68	8.01	1.80
			2019	7.36	1.13	58.6	3.4	0.10
			2020	-12.73	0.77	61.6	5.0	0.12
2.	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	2016	-1.24	0.63	0	0.22	1.17
			2017	0.11	0.62	35.3	0.45	0.81
			2018	10.97	0.69	35	5.36	0.96
			2019	-6.21	0.66	35	0.61	1.11
			2020	5.10	0.67	35	3.71	2.44
3.	PT Astra Internasional Tbk	ASII	2016	6.69	0.87	44.87	6.99	2.54
			2017	12.90	0.89	39.67	7.84	2.15
			2018	16.60	0.98	11.21	7.94	1.98
			2019	-3.09	0.88	40	8.0	1.69
			2020	2.10	0.73	45	5.0	1.69
4.	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	2016	13.86	4.97	23.9	3.05	3.49
			2017	10.87	4.68	26.97	3.11	4.11
			2018	9.92	4.40	32.4	3.13	4.46
			2019	11.42	4.27	47.9	4.0	4.7
			2020	17.0	4.82	49	3.3	4.5
5.	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	2016	18.57	5.52	35	1.89	1.19
			2017	17.63	5.79	35	1.94	1.83
			2018	13.99	6.08	31	1.87	1.58
			2019	4.58	5.51	23	2.4	1.15
			2020	5.41	6.61	117	0.5	0.86
6.	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	2016	14.25	5.84	40	3.84	2.48
			2017	12.22	5.73	40	3.69	1.95
			2018	15.15	5.92	45	3.68	2.45
			2019	9.24	5.68	50	3.50	2.94
			2020	6.71	6.42	60	1.98	2.66
7.	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	2016	24.66	10.20	20	1.76	0.96
			2017	22.04	10.34	20	1.71	1.75
			2018	17.24	11.06	20	1.34	1.13
			2019	1.72	11.30	10	0.13	0.94
			2020	15.85	16.08	1	0.69	0.91
8.	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	2016	14.14	5.38	30	1.95	1.77
			2017	8.28	5.22	45	2.72	2.20
			2018	6.90	5.09	45	3.17	1.95
			2019	9.65	4.80	45	3.03	1.72
			2020	8.43	5.88	60	1.64	1.52
9.	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	2016	6.30	0.57	5.36	5.32	1.44
			2017	20.00	0.57	37	11.29	1.12
			2018	13.38	0.72	47	3.27	0.81
			2019	4.50	0.40	23	5.7	0.72
			2020	11.59	0.35	24	0.8	0.96
10.	PT. HM Semporna Tbk	HMSP	2016	11.83	0.24	98.16	30.02	14.51
			2017	1.49	0.26	98.2	29.37	16.13

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	TAG (%)	DER (%)	DPR (%)	ROA (%)	PBV (x)
			2018	8.02	0.32	98.5	29.05	13.74
			2019	9.23	0.01	100.7	27.0	6.83
			2020	-2.41	0.01	101.6	17.30	5.77
11.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	2016	8.82	0.56	24.94	17.5	5.61
			2017	9.40	0.56	49.76	17.3	5.11
			2018	8.69	0.51	14.78	19.5	5.56
			2019	12.63	0.45	30.67	20.3	4.87
			2020	167.61	1.06	27.28	12.9	2.22
12.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2016	-10.52	0.87	49.79	9.5	1.55
			2017	7.02	0.88	49.92	10.2	1.43
			2018	9.78	0.93	13.7	9.9	1.35
			2019	-0.35	0.77	37.82	10.2	1.28
			2020	69.58	1.06	42.21	9.9	0.76
13.	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	2016	9.09	0.15	88.36	12.84	2.23
			2017	-4.27	0.18	138.55	6.44	3.29
			2018	-3.72	0.20	176.7	4.12	3.01
			2019	-2.09	0.20	100.3	6.6	3.03
			2020	-1.31	0.23	45.85	6.6	2.40
14.	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	2016	11.17	2.27	44.84	15.44	6.01
			2017	9.13	2.27	48.75	14.76	5.97
			2018	9.21	2.33	50	13.76	4.89
			2019	11.67	4.89	49	12.37	4.55
			2020	11.35	5.98	34.29	12.11	3.80
15.	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	2016	9.96	0.76	32.79	10.90	3.00
			2017	18.36	0.59	16.4	20.68	2.05
			2018	9.94	0.49	75	21.19	3.32
			2019	7.96	0.42	90	15.54	1.62
			2020	-7.82	0.42	153.26	9.92	1.85
16.	PT PP Persero Tbk	PTPP	2016	63.28	1.89	26.66	4.56	4.12
			2017	33.78	1.93	16.86	4.72	1.15
			2018	25.77	2.22	19.37	4.15	0.73
			2019	11.81	2.73	36.7	1.87	0.65
			2020	-12.89	2.81	161.14	0.50	0.82
17.	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	2016	5.58	0.30	71.11	31.35	9.80
			2017	11.72	0.22	82.36	24.47	7.76
			2018	13.97	0.20	19.7	24.03	5.38
			2019	1.92	0.22	34.28	15.65	3.77
			2020	0.74	0.73	97	17.00	8.33
18.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	2016	8.09	0.70	90.82	16.24	4.23
			2017	10.51	0.77	76.32	16.48	3.99
			2018	3.89	0.76	91.24	13.08	3.50
			2019	7.28	0.88	86.14	12.47	3.38
			2020	11.63	1.04	72.67	11.97	2.71
19.	PT United Tractors Tbk	UNTR	2016	3.69	0.03	10.66	7.98	1.97
			2017	28.55	0.10	65.65	9.33	2.78
			2018	41.35	0.18	12.24	9.89	1.87
			2019	-3.95	0.23	39.99	9.9	1.31
			2020	-10.65	0.20	10.62	5.7	1.57
20.	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	2016	6.46	2.56	99.69	38.16	46.67
			2017	12.90	2.65	99.67	37.05	82.44
			2018	3.26	1.58	99.6	46.66	38.62

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	TAG (%)	DER (%)	DPR (%)	ROA (%)	PBV (x)
			2019	1.58	2.90	99.6	36.10	60.69
			2020	-0.55	3.15	46.27	34.80	56.97
21.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	2016	59.96	1.46	26.48	4.75	3.71
			2017	45.70	2.12	17.74	3.52	0.95
			2018	29.65	2.44	20	3.95	0.96
			2019	4.86	2.23	20	4.22	0.93
			2020	9.65	3.09	22.06	0.47	1.06

Lampiran 3

Tabel 5.3. Data Harga Per Lembar Saham Beberapa Perusahaan LQ45 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	Harga Per Lembar Saham (Dalam Rupiah)				
			2016	2017	2018	2019	2020
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	6,000	6,350	4,290	3,950	3,180
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	673	712	765	840	1,935
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	8,300	8,050	8,225	6,925	6,025
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	15,500	21,900	26,000	33,425	33,850
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	5,525	9,900	8,800	7,850	6,175
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	2,335	3,640	3,660	4,400	4,170
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	1,740	3,570	2,540	2,120	1,725
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	11,575	8,000	7,375	7,675	6,325
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	1,755	1,700	1,255	1,255	1,225
10	PT HM Semporna Tbk	HMSP	3,830	4,730	3,710	2,100	1,505
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	8,575	8,900	10,450	11,150	9,575
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	7,925	7,625	7,450	6,850	7,925
13	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	15,400	21,950	18,450	19,025	14,475
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	1,515	1,690	1,520	1,620	1,480
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	2,500	2,460	4,300	2,660	2,810
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	3,810	2,640	1,805	1,585	1,865
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	2,800	2,480	1,870	1,410	2,290
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	3,980	4,440	3,750	3,970	3,310
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	21,250	35,400	27,350	21,525	26,600
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	38,800	55,900	45,400	42,000	7,350
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	2,360	1,550	1,655	1,990	1,985

Lampiran 4

Tabel 5.4. Data Total Ekuitas Beberapa Perusahaan LQ45 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	Total Ekuitas (Dalam Miliar Rupiah)				
			2016	2017	2018	2019	2020
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	8,074	9,030	9,927	10,067	10,556
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	18,408	18,490	18,448	18,133	19,039
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	139,906	156,505	174,363	186,763	195,454
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	112,715	131,402	151,753	174,143	184,715
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	89,254	100,903	110,374	125,004	112,872
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	147,534	168,007	185,275	208,784	199,911
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	19,130	21,663	23,840	23,836	19,987
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	153,369	170,006	184,960	209,034	193,796
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	24,462	29,196	52,190	54,540	60,862
10	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	34,175	34,113	35,358	35,680	30,241
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	18,500	20,324	22,707	26,671	50,318
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	43,941	47,102	49,916	54,202	79,138
13	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	26,139	24,557	23,222	23,080	22,176
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	12,463	13,894	15,294	16,705	18,276
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	10,552	13,799	16,269	18,422	16,939
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	10,778	14,243	14,182	15,011	14,006
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	3,705	4,405	5,451	3,488	3,896
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	105,544	112,130	117,303	117,250	120,889
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	42,621	47,537	57,050	61,110	63,147
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	4,704	5,173	7,384	5,282	4,937
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	12,737	14,631	17,215	19,215	16,657

Lampiran 5

Tabel 5.5 Data Jumlah Lembar Saham Beberapa Perusahaan LQ45 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	<i>Lembar Saham (Dalam Jutaan)</i>				
			2016	2017	2018	2019	2020
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	3,991	4,006	4,014	4,014	4,014
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	24,030	24,030	24,030	24,030	24,030
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	40,484	40,484	40,484	40,484	40,484
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	24,655	24,655	24,655	24,655	24,655
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	18,648	18,648	18,648	18,648	18,648
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	24,669	123,345	123,345	123,345	123,345
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	10,590	10,590	10,590	10,590	10,590
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	23,333	46,666	46,666	46,666	46,666
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	19,246	19,246	19,246	18,988	20,913
10	PT HM Semporna Tbk	HMSP	157,500	157,500	157,500	157,500	157,500
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	11,661	11,661	11,661	11,661	11,661
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	8,780	8,780	8,780	8,780	8,780
13	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk	INTP	3,681	3,681	3,681	3,681	3,681
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	46,875	46,875	46,875	46,875	46,873
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	2,304	11,520	10,540	11,190	11,184
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	6,199	6,199	6,199	6,199	6,185
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	14,621	14,621	14,621	14,726	12,650
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	100,799	100,799	99,062	99,062	99,062
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	7,630	7,630	7,630	7,630	38,150
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	8,969	8,969	8,969	8,969	8,969

Lampiran 6

Tabel 5.6 Data Laba Bersih Setelah Pajak Beberapa Perusahaan LQ45 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	<i>Lab a Bersih Setelah Pajak (Dalam Miliar Rupiah)</i>				
			2016	2017	2018	2019	2020
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	1,047	1,305	1,597	703	962
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	65	136	1,636	194	1,149
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	18,302	23,121	27,372	26,621	18,571
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	20,632	23,321	25,852	28,570	27,147
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	11,410	13,771	15,092	15,509	3,321
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	26,285	29,045	32,418	34,413	18,660
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	2,618	3,027	2,808	209	1,602
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	14,650	21,443	25,851	28,455	17,645
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	2,037	5,166	1,701	3,130	486
10	PT HM Semporna Tbk	HMSP	12,762	12,670	13,538	13,721	8,581
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	3,631	3,543	4,658	5,360	7,418
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	5,266	5,145	4,961	5,902	8,752
13	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	INTP	3,870	1,838	1,242	1,883	1,765
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	2,350	2,453	2,497	2,537	2,799
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	2,024	4,547	5,121	4,040	2,408
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	1,148	1,723	1,958	1,048	266
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	1,311	1,223	799	1,711	2,871
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	29,172	32,701	26,979	27,592	29,563
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	5,104	7,673	11,498	11,134	5,632
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	6,391	7,005	9,081	7,393	7,164
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	1,211	1,356	2,073	2,621	322

Lampiran 7

Tabel 5.7 Data Total Aset Beberapa Perusahaan Tahun LQ45 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	Total Aset (Dalam Miliar Rupiah)				
			2016	2017	2018	2019	2020
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	15,831	16,823	19,941	21,409	18,684
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	29,981	28,798	32,195	30,194	31,729
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	261,855	295,830	344,711	351,958	338,203
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	676,739	750,320	824,788	918,989	1,075,570
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	603,032	709,330	808,572	845,605	891,337
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	1,004,801	1,127,447	1,296,898	1,416,758	1,511,804
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	214,168	261,365	306,436	311,776	361,208
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	1,038,706	1,124,700	1,202,252	1,318,246	1,429,334
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	38,536	45,951	52,190	54,540	60,862
10	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	42,508	43,141	46,602	50,903	49,674
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	28,901	31,619	34,367	38,709	103,588
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	82,174	88,400	96,537	96,198	163,136
13	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	30,151	28,864	27,789	27,707	27,344
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	15,226	16,616	18,146	20,264	22,564
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	18,576	21,987	24,172	26,098	24,056
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	31,215	41,782	50,201	56,130	53,472
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	4,820	5,385	6,589	6,716	6,766
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	179,611	198,484	206,196	221,208	246,943
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	63,991	82,262	116,281	111,713	99,800
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	16,746	18,906	20,327	20,649	20,535
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	31,355	45,683	59,230	62,110	68,109

Lampiran 8

Tabel 5.8 Data Total Hutang Beberapa Perusahaan LQ45 Tahun 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	Total Hutang (Dalam Miliar Rupiah)				
			2016	2017	2018	2019	2020
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	7,756	7,794	10,014	11,342	8,127
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	11,572	15,523	13,746	12,061	12,690
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	121,949	139,325	170,348	165,195	162,749
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	564,024	618,918	673,035	744,846	890,856
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	492,701	584,807	671,238	688,489	746,236
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	840,604	939,667	1,090,664	1,183,155	1,278,346
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	195,037	223,937	263,784	269,451	321,376
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	824,559	888,026	941,953	1,025,749	1,151,276
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	13,939	16,754	21,832	20,915	26,391
10	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	8,333	9,028	11,244	15,233	19,433
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	10,401	11,295	11,660	12,038	53,270
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	38,233	41,298	46,621	49,996	83,998
13	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP	4,012	4,307	4,567	4,627	5,168
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	2,762	2,722	2,851	3,559	4,288
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	8,024	8,187	7,903	7,675	7,117
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	20,437	27,539	36,019	41,118	39,465
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	1,115	980	1,138	1,228	2,870
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	74,067	86,354	88,893	103,958	126,054
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	21,369	34,724	59,230	50,603	36,653
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	12,042	13,733	12,943	15,368	15,597
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	18,617	31,051	42,014	42,895	51,451

Lampiran 9

Tabel 5.9 Data Dividen Beberapa Perusahaan LQ45 Tahun 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	Dividen (Dalam Miliar Rupiah)				
			2016	2017	2018	2019	2020
1	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	120	200	120	963	441
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	N/A	185	47	306	67
3	PT Astra Internasional Tbk	ASII	168	185	214	214	114
4	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	4,931	6,287	8,382	8,752	13,364
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	2,266	3,968	4,765	3,753	3,846
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	7,619	10,478	13,048	16,176	20,623
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	370	523	605	561	20
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	6,100	6,212	9,287	11,256	16,489
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	96	96	32	34	34
10	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	12,530	12,527	12,481	13,632	13,935
11	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	1,492	1,795	2,565	1,597	2,507
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	1,475	2,063	2,651	1,501	2,440
13	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk	INTP	3,420	3,419	2,025	1,841	2,658
14	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	890	1,031	1,171	1,218	1,251
15	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	610	601	3,357	3,767	3,651
16	PT PP Persero Tbk	PTPP	148	307	290	300	209
17	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	1,213	848	804	1,777	991
18	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	11,213	11,627	16,609	16,229	15,262
19	PT United Tractors Tbk	UNTR	1,999	3,331	4,450	4,524	637
20	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	6,096	6,638	6,981	9,194	7,401
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	125	303	240	346	457

CURRICULUM VITAE**DATA PRIBADI**

Nama : Rizki Arvi Yunita
Tempat/ Tanggal Lahir : Mayang / 14 Februari 1998
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Huta VII Tempel Jaya, Bosar Maligas, Simalungun
No. Telp : 085296432997
E-mail : yrizkiarvi@gmail.com

RIWAYAT PENDIDIKAN

2003 – 2009 : SD Negeri 095222 Sidojadi
2009 – 2012 : SMP Swasta PTPN IV Perkebunan Mayang
2012 – 2015 : SMA Negeri 4 Pematangsiantar
2015 – 2019 : Universitas Islam Negeri Sumatera Utara
2020 – 2022 : Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA

PROGRAM PASCASARJANA

UMSU Terakreditasi A Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi No. 89/SK/BAN-PT/Akred/PT/III/2019

Jl. Denai No. 217 Medan 20226 Telp. (061) - 88811104 Fax. (061) - 88811111

<http://pascasarjana.umsu.ac.id> pps@umsu.ac.id [f umsumedan](https://www.facebook.com/umsumedan) [i umsumedan](https://www.instagram.com/umsumedan) [t umsumedan](https://www.twitter.com/umsumedan) [y umsumedan](https://www.youtube.com/umsumedan)

SURAT PERSETUJUAN

Nomor : 1506 /II.3-AU/UMSU-PPs/F/2021

Tentang :

**JUDUL TESIS DAN DOSEN PEMBIMBING
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA**

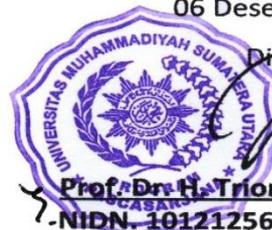
Nama mahasiswa	: RIZKI ARVI YUNITA
NPM	: 1920050043
Prog. Studi	: MAGISTER AKUNTANSI
Judul Tesis	: MEDIASI <i>RETURN ON ASSET</i> PADA PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA.
Pembimbing I	: Dr. Widia Astuty, S.E., M.Si., QIA., Ak., CA., CPA
Pembimbing II	: Dr. Eka Nurmalia Sari, S.E., Ak., CA

Surat Persetujuan Penetapan Judul Tesis dan Pembimbing ini berlaku s.d. tanggal **06 Desember 2022**. Surat Persetujuan ini dianggap batal apabila sampai batas waktu yang ditetapkan, yang bersangkutan belum menyelesaikan Tesis.

Demikian Surat Persetujuan ini diterbitkan dan diberikan kepada yang bersangkutan untuk dapat dilaksanakan dan dipatuhi. Apabila dikemudian hari ternyata terdapat kekeliruan akan diperbaiki sebagaimana mestinya.

Medan, 01 Jumadil Ula 1443 H

06 Desember 2021 M



Direktur,

Prof. Dr. H. Triono Eddy, S.H., M.Hum
NIDN. 1012125601

Tembusan:

1. Ibu Ketua Prodi Maksi UMSU;
2. Yth. Bpk/ Ibu Dosen Pembimbing I dan II;
3. Mahasiswa ybs



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
PROGRAM PASCASARJANA

UMSU Terakreditasi A Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi No. 89/SK/BAN-PT/Akred/PT/III/2019
Jl. Denai No. 217 Medan 20226 Telp. (061) - 88811104 Fax. (061) - 88811111

<http://pascasarjana.umsu.ac.id> pps@umsu.ac.id [umsumedan](https://www.facebook.com/umsumedan) [umsumedan](https://www.instagram.com/umsumedan) [umsumedan](https://www.twitter.com/umsumedan) [umsumedan](https://www.youtube.com/umsumedan)

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari ini, Rabu, 9 Maret 2022 telah dilaksanakan Ujian Tesis bagi mahasiswa Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, sbb:

Nama Mahasiswa : RIZKI ARVI YUNITA
NPM : 1920050043
Prog.Studi/Konsentrasi : Magister Akuntansi / Akuntansi Manajemen
Judul Tesis : MEDIASI RETURN ON ASSET PADA PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA

dengan catatan wajib memperbaiki:

Pembimbing I : _____
Pembimbing II : _____
Penguji I : _____
Penguji II : _____
Penguji III : Saran terkait keputusan pendanaan, pengaruhnya secara langsung

Berita acara ini **ditandatangani** setelah tesis diperbaiki sesuai petunjuk/arahan dari Pembimbing dan Penguji/ pembahas.

Medan, _____

- 1 Dr. WIDIA ASTUTY, S.E., M.Si., QIA., Ak., CA.CPA.
Pembimbing I
- 2 Dr. EKA NURMALA SARI, S.E., M.Si., Ak. CA
Pembimbing II
- 3 Dr. SYAFRIDA HANI, S.E., M.Si.
Penguji I
- 4 Dr. IRFAN, S.E., M.M.
Penguji II
- 5 Assoc. Prof. Dr. MAYA SARI, S.E., Ak., M.Si., CA
Penguji III
