

Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2018)

*Gracella Ovelya Saselah, Agus Prasetyanta

Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Immanuel, Yogyakarta

*Corresponding author: gracellaovelyasaselah@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of investment decisions, debt policy, dividend policy, and profitability on stock returns with firm value as an intervening variable in the banking company sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2018. With purposive sampling technique, obtained 8 companies as samples. The results of this study indicate partially investment decisions and profitability have a significant effect on firm value, while debt policy and dividend policy partially have no significant effect on firm value. Partially firm value has a significant negative effect on stock returns. Investment decision and profitability partially also have a significant effect on stock returns, while debt policy and dividend policy partially do not have a significant effect on stock returns. Simultaneously investment decisions, debt policies, dividend policies and profitability have a significant effect on firm value, but simultaneously investment decisions, debt policies, dividend policies, profitability and firm value do not have a significant effect on stock returns. Negative firm value can partially mediate the relationship between investment decisions and profitability on stock returns, but partially firm value cannot mediate the relationship between debt policy and dividend policy on stock returns.

Keywords: *investment decisions, debt policy, dividend policy, profitability, company's value, stock returns*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada sektor perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Dengan teknik *purposive sampling*, diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Keputusan investasi dan profitabilitas secara parsial juga berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara simultan keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi secara simultan keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai perusahaan secara negatif dapat memediasi hubungan secara parsial antara keputusan investasi dan profitabilitas terhadap return saham, tetapi nilai perusahaan secara parsial tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap return saham.

Kata kunci: keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai perusahaan, return saham

Pendahuluan

Pasar modal adalah sebuah lembaga keuangan negara yang kegiatannya adalah menawarkan dan memperdagangkan efek (surat berharga). Pasar modal menghubungkan investor (pihak yang memiliki dana) dengan perusahaan (pihak yang memerlukan dana jangka panjang). Salah satu cara perusahaan untuk mencari dana adalah dengan menjual hak kepemilikan (saham) perusahaan kepada masyarakat di pasar modal. Setiap orang dapat melakukan transaksi jual beli saham, termasuk investor asing yang ingin menanamkan modalnya di Indonesia. Pemerintah berupaya berperan aktif untuk menarik investor asing dan investor lokal untuk berinvestasi di Indonesia.

Berdasarkan informasi yang dirujuk dari <https://www.wartaekonomi.co.id> saham perbankan turut menjadi sasaran investor lokal maupun investor asing dalam mendulang keuntungan jual beli pada perdagangan bursa. Bursa mencatat, investor asing menarik dana dari pasar saham hingga senilai Rp484,74 miliar atau setara dengan Rp1,31 triliun. Mengekor saham emiten rokok, deretan saham perbankan papan atas pun bertengger di daftar saham dengan net sell paling tinggi, yakni PT Bank Central Asia (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI), PT Bank Mandiri (BMRI), dan PT Bank Negara Indonesia (BBNI).

Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup orang banyak (UU No 10 tahun 1998 tentang perbankan, pasal 1 ayat 2 dalam Watung, 2016). Pada dasarnya falsafah yang melandasi kegiatan usaha bank adalah kepercayaan dari nasabah. Sebagai lembaga kepercayaan, bank dalam

operasinya lebih banyak menggunakan dana masyarakat dibandingkan dengan modal sendiri dari pemilik atau pemegang saham. Oleh sebab itu, pengelola bank dalam melakukan usahanya dituntut untuk mengelola dengan baik untuk meningkatkan nilai perusahaannya yang diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan tingkat return untuk kesejahteraan perusahaan maupun pemegang saham.

Nilai perusahaan menjadi indikator pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan sehingga nilai perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, dapat diketahui tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan investment opportunity set (IOS) atau set kesempatan investasi di masa datang. Hartono dalam Sari (2017: 89) menggunakan rasio nilai pasar dibagi nilai buku atau Price to Book Value (PBV) sebagai proksi dari IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu, berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya.

Keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas merupakan bagian penting dalam keputusan keuangan suatu perusahaan. Semakin baik pencapaian suatu keputusan keuangan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat

meningkatkan tingkat return untuk kesejahteraan baik perusahaan maupun pemegang saham.

Tinjauan Literatur

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara principal dengan agent. Teori ini dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menyatakan hubungan antara principal dengan agent adalah sebuah perjanjian yang melibatkan satu pihak yang disebut principal dengan pihak lain yang disebut agent tersebut diberikan wewenang oleh principal untuk memenuhi kepentingan principal. Dengan asumsi bahwa agent bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi sehingga memicu adanya konflik kepentingan (Conflict of interest), maka dengan asimetri informasi yang dimiliki akan mendorong agent untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui principal (Achmad, 2017).

Teori Sinyal

Teori sinyal (signaling theory) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh penerima. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Situmorang, 2015).

Pasar Modal

Dalam Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 (Herlianto, 2013) memberikan pengertian pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Return Saham

Menurut Herlianto (2013) tujuan utama berinvestasi adalah untuk mendapatkan return. Return adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi. Return saham adalah laba atau keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya pada perusahaan tertentu (Jogiyanto dalam Perdananingrum, 2018). Return Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

Rit: Actual return/return realisasi saham 1 pada waktu t

Pt: Harga saham i pada waktu t

Pit-1: Harga saham i pada waktu t-1

Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan Price Earning Ratio (PER). Menurut Aji dalam Azis (2017), Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (market price) dengan Earnings Per Share (EPS) dari saham yang bersangkutan. PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono dalam Azis, 2017). DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen

Pada umumnya kebijakan dividen diprosikan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), begitu juga dalam penelitian ini. Penggunaan *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena DPR merupakan salah satu rasio keuangan yang ditampilkan dalam ringkasan kinerja perusahaan dan sekaligus menjadi rasio yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dibandingkan dengan dividend yield atau indikator yang lain. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang memperlihatkan bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Dengan kata lain membandingkan antara dividen per lembar saham dengan earning per lembar saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Rosyid, 2017). Secara sistematis, DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per share}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu (Munawir dalam Rosyid 2017). Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dari kemampuan secara produktif (James dalam Amaliah, 2016). Tandililin (2010) dalam Perdananingrum (2018) mendefinisikan Return on Equity sebagai rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Modal}}$$

Nilai Perusahaan

Menurut Suad dalam Anggraini (2017) nilai perusahaan adalah harga sebuah perusahaan di mata calon pembeli ketika perusahaan akan dijual. Syamsudin dalam Permata (2013) menjelaskan bahwa Price Book Value adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV dapat dihitung dengan rumus:

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

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Diduga bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.

2. Diduga bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
3. Diduga bahwa nilai perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
4. Diduga bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
5. Diduga bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas dan nilai perusahaan

secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.

6. Diduga bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham melalui nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018 yang terdiri dari 43 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penulis (Sugiyono, 2015:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kode Saham Perusahaan	Nama Perusahaan
1	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk.
2	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
3	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
4	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
5	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk.
6	BJBR	PT BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.
7	BJTM	PT BPD Jawa Timur Tbk.
8	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.

Sumber: idx.co.id

300). Adapun kriteria-kriteria pemilihan sampel yaitu:

- Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
- Perusahaan perbankan yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan selalu mempublikasikan laporan keuangannya setiap tahun.
- Perusahaan perbankan yang membagikan dividennya berturut-turut setiap tahun.

Sampel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji analisis jalur (path analysis) dan uji sobel. Menurut Sugiyono dalam Hikmi (2018: 93), analisis jalur adalah bagian dari model regresi yang dapat digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antar satu variabel dengan variabel lainnya.

a. Diagram Jalur (Path Diagram)

Diagram jalur adalah alat untuk melukiskan secara grafis, struktur hubungan kausalitas antar variabel independen, intervening dan dependen. Model diagram jalur dibuat berdasarkan variabel yang diteliti, dalam penelitian ini variabel yang diteliti adalah Kebijakan Investasi (X1), Kebijakan Hutang (X2), Kebijakan Dividen (X3), Profitabilitas (X4), Nilai Perusahaan (Z), Return Saham (Y).

b. Persamaan Struktural

Menurut Nor dalam Wirianata (2017: 89), "Persamaan struktural adalah persamaan yang menyatakan hubungan antar variabel pada diagram jalur yang ada".

- Persamaan Jalur Sub Struktural pertama

- Persamaan jalur sub struktur pertama melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening. Persamaan jalur sub struktur pertama: X terhadap Z

$$Z = \rho_{zx1}X1 + \rho_{zx2}X2 + \rho_{zx3}X3 + \rho_{zx4}X4 + \varepsilon1$$

- Persamaan Jalur Sub Struktural kedua

Dalam persamaan jalur sub struktur kedua ini ada dua persamaan yaitu melihat pengaruh variabel independen dan variabel intervening terhadap variabel dependen. Persamaan jalur sub struktur kedua: X dan Z terhadap Y

$$Y = \rho_{yx1}X1 + \rho_{yx2}X2 + \rho_{yx3}X3 + \rho_{yx4}X4 + \rho_{yz}Z + e2$$

c. Menghitung Koefisien Jalur

Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi. Koefisien jalur yang distandarkan (standardized path coefficient) ini digunakan untuk menjelaskan besarnya pengaruh (bukan memprediksi) variabel bebas (eksogen) terhadap variabel lain yang diberlakukan sebagai variabel terikat (endogen).

Pengujian hipotesis mediasi atau intervening dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel test) (Ghozali, 2011). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (Z). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan cara jalur X-Z (a) dengan Z-Y (b) atau ab. Standar error koefisien a dan b ditulis Sa dan Sb dan besarnya standar error pengaruh tidak

langsung (indirect effect) adalah S_{ab} yang ditulis dengan rumus:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel dalam penelitian yang menunjukkan karakteristik dari suatu data yaitu mean, minimum, maksimum dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2.

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 3. Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai kolmogrof-sminorv (K-S) 0,069 dengan tingkat signifikansinya sebesar $0,200 > 0,05$, artinya bahwa data ini terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 4 hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai tolerance dari ke empat variabel independen $> 0,10$ dan nilai VIF > 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	42	5,26	23,16	12,1298	4,64064
DER	42	3,39	11,40	6,6107	2,11168
DPR	42	7,53	72,74	37,2243	17,22401
ROE	42	6,87	24,82	14,9964	4,49508
PBV	42	,83	4,33	1,8486	,93261
RETURN SAHAM	42	-,688	,873	,07100	,319557
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Data Diolah (2020)

Hasil Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji analisis uji Durbin Watson pada Tabel 5 dapat disimpulkan bahwa nilai residual yang diperoleh menunjukkan tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heterokedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		42
Normal	Mean	,0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	,28481956
Most Extreme	Absolute	,069
Differences	Positive	,067
	Negative	-,069
Test Statistic		,069
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
PER	,744	1,345
DER	,798	1,253
DPR	,883	1,133
ROE	,949	1,053

a. *Dependent Variable: Return Saham*

b. *Intervening Variable: PBV*

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,302a	,091	-,007	,320717	2,185

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

b. Dependent Variable: Return Saham

c. Intervening Variable: PBV

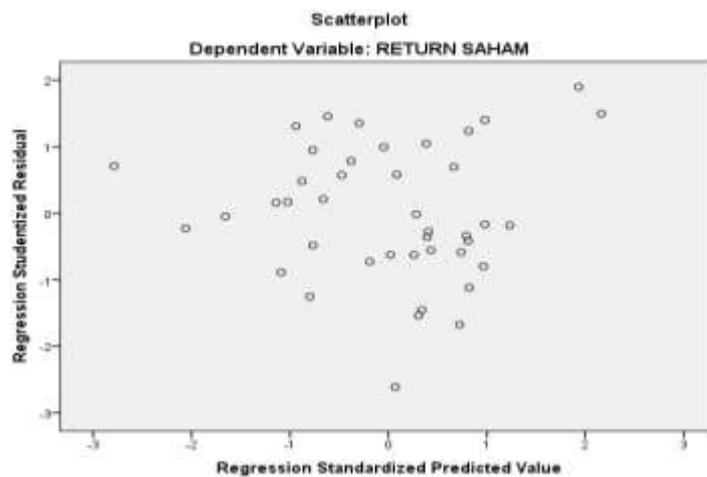
Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan Gambar 1 dapat dilihat tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

$$PBV = -1,692 + 0,146 PER - 0,006 DER - 0,004 DPR + 0,129 ROE$$

Hasil analisis regresi linear berganda (Tabel 6) juga menentukan persamaan strukturalnya yaitu besarnya nilai R Square mengacu pada

Gambar 1. Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: Data Diolah (2020)

Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Sugiyono (2013) dalam Hikmi (2018: 93), analisis jalur adalah bagian dari model regresi yang dapat digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antar satu variabel dengan variabel lainnya. Analisis jalur menggunakan korelasi, regresi dan jalur sehingga dapat diketahui untuk sampai pada variabel *intervening*.

1. Koefisien Jalur Model I

Persamaan jalur sub stuktur pertama

Berdasarkan Tabel 6, persamaan regresi linear berganda pada jalur model I adalah sebagai berikut.

bagian "Model Summary" adalah sebesar 0,919 yang dipakai untuk menghitung nilai e1 dengan rumus $e1 = \sqrt{(1-0,919)} = 0,284$. Selanjutnya untuk melihat nilai koefisien jalur dapat dilihat nilai beta pada masing-masing variabel yang ada pada bagian "standarized coefficient". Berdasarkan hasil analisis di atas dapat dibuat gambar persamaan jalur sub struktur pertama (lihat Gambar 2). Persamaan jalur sub struktur pertama berdasarkan gambar 3 di atas, adalah sebagai berikut.

$$Z = \rho_{zx1}X1 + \rho_{zx2}X2 + \rho_{zx3}X3 + \rho_{zx4}X4 + e1$$

$$Z = 0,727 \text{ PER} - 0,013 \text{ X2} - 0,066 \text{ X3} + 0,623 \text{ X4} + 0,284$$

$$\text{Return Saham} = -498 + 0,064 \text{ PER} - 0,030 \text{ DER} - 0,004 \text{ DPR} + 0,060 \text{ ROE} - 0,407 \text{ PBV}$$

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model I

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,959 ^a	,919	,910	,27978

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-1,692	,325	
PER	,146	,011	,727
DER	-,006	,023	-,013
DPR	-,004	,003	-,066
ROE	,129	,010	,623

a. *Dependent Variable:* PBV

Sumber: Data Diolah (2020)

2. Koefisien Jalur Model II

Persamaan jalur sub struktur kedua

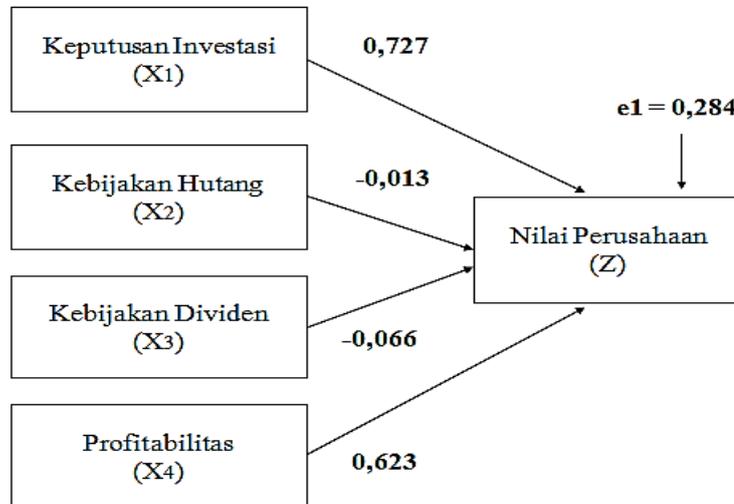
Dalam persamaan jalur sub struktur kedua ini yaitu melihat pengaruh variabel independen dan intervening yang dalam model II ini menjadi variabel independen terhadap variabel dependen dengan melakukan analisis regresi dan diperoleh hasil sebagaimana Tabel 7. Persamaan regresi linear berganda pada jalur model II adalah sebagai berikut.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda juga menentukan persamaan strukturalnya, yaitu besarnya nilai R Square mengacu pada bagian "Model Summary" adalah sebesar 0,206 yang dipakai untuk menghitung nilai e2 dengan rumus $e2 = \sqrt{(1-0,206)} = 0,891$. Selanjutnya untuk melihat nilai koefisien jalur dapat dilihat nilai beta pada masing-masing variabel yang ada pada bagian "standarized coefficient". Berdasarkan hasil analisis di atas dapat dibuat

gambar persamaan jalur sub struktur kedua sebagaimana Gambar 3.

Persamaan jalur sub struktur kedua adalah sebagai berikut:

Gambar 2. Persamaan Jalur Sub Struktur Pertama



Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model II

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,453 ^a	,206	,095	,303956

a. Predictors: (Constant), PBV, DER, DPR, ROE, PER

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-,498	,464	
PER	,064	,029	,933
DER	-,030	,025	-,198
DPR	-,004	,003	-,232
ROE	,060	,026	,845
PBV	-,407	,179	-1,188

a. *Dependent Variable:* RETURN SAHAM

Sumber: Data Diolah (2020)

$$Y = \rho_{yx1}X_1 + \rho_{yx2}X_2 + \rho_{yx3}X_3 + \rho_{yx4}X_4 + \rho_{yz}Z + e_2$$

$$Y = 0,933X_1 - 0,198 X_2 - 0,232 X_3 + 0,845 X_4 - 1,188 Z + 0,891$$

Hasil koefisien jalur model I dan II tersebut dapat digambarkan model diagram jalurnya sebagaimana Gambar 4.

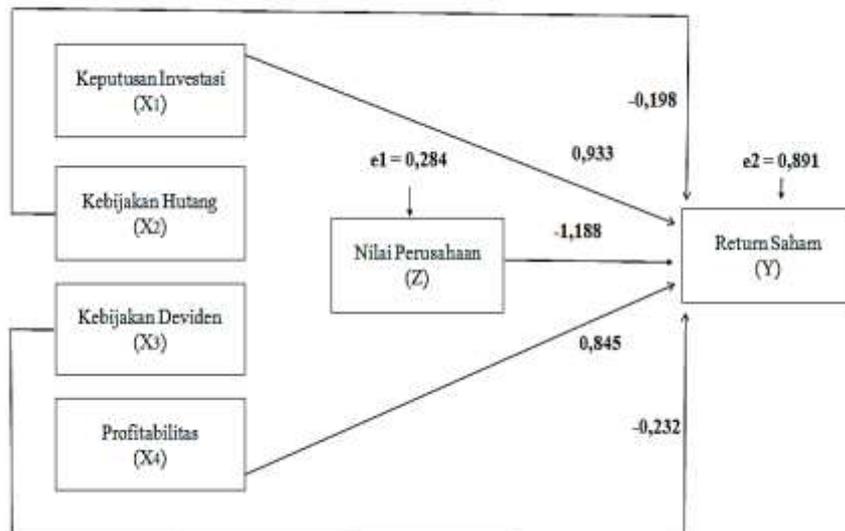
Hasil Uji Hipotesis

1. Uji t

Penelitian ini dilakukan melalui dua jalur sehingga penulis melakukan uji t pada kedua model jalur tersebut, yaitu sebagai berikut:

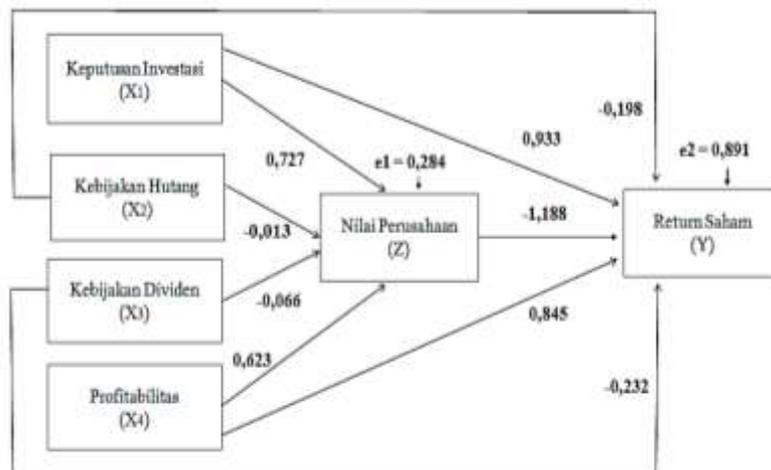
a. Jalur model I: Pengaruh variabel X terhadap Z

Gambar 3. Persamaan Jalur Sub Struktur Kedua



Sumber: Data Diolah (2020)

Gambar 4. Diagram Jalur Model I dan II



Sumber: Data Diolah (2020)

Untuk mengetahui nilai t_{tabel} digunakan rumus sebagai berikut: $t_{tabel} = (a/2; n-k) = (0,05/2; 42-5) = (0,025; 37)$. Tabel 8 adalah hasil uji hipotesis menggunakan uji t (secara parsial) jalur model I yang menunjukkan hasil hipotesis sebagai berikut.

- Variabel keputusan investasi yang diproksi dengan PER (X_1) diperoleh nilai $t_{hitung} = 13,379$ lebih besar dari $t_{tabel} = 2,02619$ ($13,379 > 2,02619$) dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Variabel kebijakan hutang yang diproksi dengan DER (X_2) diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,239$ lebih kecil dari $t_{tabel} = 2,02619$ ($0,239 < 2,02619$) dengan tingkat signifikansi $0,812 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan

H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- Variabel kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR (X_3) diperoleh nilai $t_{hitung} = -1,326$ lebih kecil dari $t_{tabel} = 2,02619$ ($-1,326 < 2,02619$) dengan tingkat signifikansi $0,193 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Variabel profitabilitas yang diproksi dengan ROE (X_4) diperoleh nilai $t_{hitung} = 12,954$ lebih besar dari $t_{tabel} = 2,02619$ ($12,954 > 2,02619$) dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 8. Hasil t_{hitung} dan t_{tabel} terhadap *Price to Book Value (PBV)*

Variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig
PER	13,379	2,02619	0,000
DER	-0,239	2,02619	0,812
DPR	-1,326	2,02619	0,193
ROE	12,954	2,02619	0,000

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 9. Hasil t_{hitung} dan t_{tabel} Terhadap Return Saham

Variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig
PER	2,241	2,02809	0,031
DER	-1,191	2,02809	0,241
DPR	-1,433	2,02809	0,161
ROE	2,359	2,02809	0,024
PBV	-2,279	2,02809	0,029

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 10. Hasil Uji F terhadap Price to Book Value (PBV)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	32,764	4	8,191	104,637	,000 ^b
Residual	2,896	37	,078		
Total	35,660	41			

Sumber: Data Diolah (2020)

Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Jalur model II: Pengaruh variabel X dan Z terhadap Y

Untuk mengetahui nilai t_{tabel} digunakan rumus sebagai berikut: $t_{tabel} = (a/2; n-k) = (0,05/2; 42-6) = (0,025; 36)$. Tabel 9 adalah hasil uji hipotesis menggunakan uji t (secara parsial) jalur model II:

Berdasarkan Tabel 9 untuk hipotesis 3 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV (Z) diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,279$ dengan arah negatif lebih besar dari $t_{tabel} = 2,02809$ ($2,279 > 2,02809$) dengan tingkat signifikansi $0,029 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan Tabel 9 untuk hipotesis 4 menunjukkan hasil sebagai berikut.

- Variabel keputusan investasi yang diproksi dengan PER (X_1) diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,241$ lebih besar dari $t_{tabel} = 2,02809$ ($2,241 > 2,02809$) dengan tingkat signifikansi $0,031 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap return saham.
- Variabel kebijakan hutang yang diproksi dengan DER (X_2) diperoleh nilai $t_{hitung} = 1,191$ dengan arah negatif lebih kecil dari $t_{tabel} = 2,02809$ ($1,191 < 2,02809$) dengan tingkat signifikansi $0,241 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
- Variabel kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR (X_3) diperoleh nilai $t_{hitung} = -1,433$ dengan arah negatif lebih kecil dari $t_{tabel} = 2,02809$ ($1,433 < 2,02809$) dengan tingkat signifikansi $0,161 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak

berpengaruh signifikan terhadap return saham.

- Variabel profitabilitas yang diproksi dengan ROE (X_4) diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,356$ lebih besar dari $t_{tabel} = 2,028$ ($2,356 > 2,028$) dengan tingkat signifikansi $0,024 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Tabel 10 dan Tabel 11 adalah hasil uji hipotesis menggunakan uji F (secara simultan) jalur model I.

Berdasarkan Tabel 11 untuk hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} = 104,637$ lebih besar dari $F_{tabel} = 2,63$ ($104,637 > 2,63$) dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- Jalur model II: Pengaruh variabel X dan Z terhadap Y

Dalam menentukan nilai F_{tabel} digunakan rumus sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil F_{hitung} dan F_{tabel} terhadap *Price to Book Value (PBV)*

Hipotesis	Nilai
<i>Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Return On Equity (ROE)</i>	$F_{hitung} = 104,637$ $F_{tabel} = 2,63$ Sig. F = 0,000

Sumber: Data Diolah (2020)

2. Uji F

Penelitian ini dilakukan melalui dua jalur sehingga penulis melakukan uji F pada kedua model jalur tersebut, yaitu sebagai berikut:

- Jalur model I: Pengaruh variabel X terhadap Z

Dalam menentukan nilai F_{tabel} digunakan rumus sebagai berikut:

$$df_1 = k-1 = 5-1 = 4$$

$$df_2 = N-k = 42-5 = 37$$

$$df_1 = k-1 = 6-1 = 5$$

$$df_2 = N-k = 42-6 = 36$$

Tabel 12 dan 13 hasil uji hipotesis menggunakan uji F (secara simultan) jalur model II:

Berdasarkan Tabel 13, hipotesis 5 menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} = 1,863$ lebih kecil dari $F_{tabel} = 2,48$ ($1,863 < 2,48$) dengan tingkat signifikansi $0,125 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa keputusan

Tabel 12. Hasil Uji F terhadap Return Saham

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,861	5	,172	1,863	,125 ^b
Residual	3,326	36	,092		
Total	4,187	41			

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 13. Hasil F_{hitung} dan F_{tabel} terhadap Return Saham

Hipotesis	Nilai
Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Return On Equity (ROE), Price to Book Value (PBV)	$F_{hitung} = 1,863$ $F_{tabel} = 2,48$ Sig. F = 0,125

Sumber: Data Diolah (2020)

investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

a. Pengaruh keputusan investasi (X_1) terhadap *return* saham (Y) dengan nilai perusahaan (Z) sebagai variabel *intervening*. Gambar 5 dapat dilihat hasil perhitungan uji sobel menggunakan sobel *calculator*.

3. Uji Sobel (*Sobel Test*)

Gambar 5. Hasil Perhitungan Sobel Calculator Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) Terhadap Return Saham (Y) dengan Nilai Perusahaan (Z) Sebagai Variabel Intervening

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a -0.006	Sobel test: 0.25916938	0.00942241	0.79550456
b -0.407	Aroian test: 0.237489	0.01028258	0.81227745
s_a 0.023	Goodman test: 0.28812859	0.00847538	0.77324831
s_b 0.179	Reset all	Calculate	

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 14. Hasil Analisis Uji Sobel Pengaruh Keputusan Investasi (X₁) Terhadap Return Saham (Y) dengan Nilai Perusahaan (Z) Sebagai Variabel Intervening

Variabel Independen	Variabel Intervening	Variabel Dependen	thitung (Sobel test)	ttabel	Sig (p-value)
PER	PBV	Return Saham	-2,24109618	2,02809	0,02501985

Sumber: Data Diolah (2020)

Gambar 6. Hasil Perhitungan Sobel Calculator Pengaruh Kebijakan Hutang (X₂) Terhadap Return Saham (Y) dengan Nilai Perusahaan (Z) Sebagai Variabel Intervening

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.006	Sobel test: 0.25916938	0.00942241	0.79550456
b	-0.407	Aroian test: 0.237489	0.01028258	0.81227745
s _a	0.023	Goodman test: 0.28812859	0.00847538	0.77324831
s _b	0.179	Reset all	Calculate	

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 15. Hasil Analisis Uji Sobel Pengaruh Kebijakan Hutang (X₂) Terhadap Return Saham (Y) dengan Nilai Perusahaan (Z) Sebagai Variabel Intervening

Variabel Independen	Variabel Intervening	Variabel Dependen	thitung (Sobel test)	ttabel	Sig (p-value)
PER	PBV	Return Saham	-2,24109618	2,02809	0,02501985

Sumber: Data Diolah (2020)

Berdasarkan hasil analisis uji sobel pada Tabel 14 diperoleh nilai *sobel test* 2,24109618 dengan arah negatif lebih besar dari t_{tabel} 2,02809 dengan taraf signifikansi dari *p-value* sebesar $0,025 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara negatif

dapat memediasi hubungan antara keputusan investasi terhadap return saham.

- b. Pengaruh kebijakan hutang (X₂) terhadap *return* saham (Y) dengan nilai perusahaan (Z) sebagai variabel *intervening*. Di bawah ini dapat dilihat

Gambar 7. Hasil Perhitungan *Sobel Calculator* Pengaruh Kebijakan Dividen (X_3) Terhadap Return Saham (Y) dengan Nilai Perusahaan (Z) Sebagai Variabel *Intervening*

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.004	Sobel test: 1.15016475	0.00141545	0.25007602
b	-0.407	Aroian test: 1.07537464	0.00151389	0.28220703
s_a	0.003	Goodman test: 1.24310019	0.00130963	0.21383092
s_b	0.179	Reset all	Calculate	

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 16. Hasil Analisis Uji Sobel Pengaruh Kebijakan Dividen (X_3) terhadap Return Saham (Y) dengan Nilai Perusahaan (Z) Sebagai Variabel *Intervening*

Variabel Independen	Variabel <i>Intervening</i>	Variabel Dependen	thitung (<i>Sobel test</i>)	ttabel	Sig (<i>p-value</i>)
DPR	PBV	Return Saham	1,15016476	2,02809	0,25007602

Sumber: Data Diolah (2020)

hasil perhitungan uji sobel menggunakan *sobel calculator* sebagaimana Gambar 6.

Berdasarkan hasil analisis uji sobel pada Tabel 15 diperoleh nilai *sobel test* 0,25916938 lebih kecil dari t_{tabel} 2,02809 dengan taraf signifikansi dari nilai *p-value* sebesar $0,795 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak memediasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap *return* saham.

- c. Pengaruh kebijakan dividen (X_3) terhadap *return* saham (Y) dengan nilai perusahaan (Z) sebagai variabel *intervening*. Gambar 7 dapat dilihat

hasil perhitungan uji sobel menggunakan *sobel calculator*.

Berdasarkan hasil analisis uji sobel pada Tabel 16 diperoleh nilai *sobel test* 1,15016475 lebih kecil dari t_{tabel} 2,02809 dengan taraf signifikansi dari nilai *p-value* sebesar $0,250 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak memediasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap *return* saham.

- d. Pengaruh profitabilitas (X_4) terhadap *return* saham (Y) dengan nilai perusahaan (Z) sebagai variabel *intervening*. Gambar 8 dapat dilihat

Gambar 8. Hasil Perhitungan *Sobel Calculator* Pengaruh Profitabilitas (X_4) Terhadap *Return Saham* (Y) dengan Nilai Perusahaan (Z) Sebagai Variabel *Intervening*

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.129	Sobel test: -2.23922572	0.02344694	0.02514123
b	-0.407	Aroian test: -2.23272879	0.02351517	0.02556683
s _a	0.010	Goodman test: -2.2457797	0.02337852	0.02471812
s _b	0.179	Reset all	Calculate	

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 17. Hasil Analisis Uji Sobel Pengaruh Profitabilitas (X_4) terhadap *Return Saham* (Y) dengan Nilai Perusahaan (Z) Sebagai Variabel *Intervening*

Variabel Independen	Variabel <i>Intervening</i>	Variabel Dependen	t _{hitung} (<i>Sobel test</i>)	t _{tabel}	Sig (<i>p-value</i>)
DPR	PBV	<i>Return Saham</i>	-2,23922572	2,02809	0,02514123

Sumber: Data Diolah (2020)

hasil perhitungan uji sobel menggunakan *sobel calculator*.

Berdasarkan hasil analisis uji sobel pada Tabel 17 diperoleh nilai *sobel test* 2,23922572 dengan arah negatif lebih besar dari t_{tabel} 2,02809 dengan taraf signifikansi dari *p-value* sebesar 0,025 > 0,05 yang berarti H₀ ditolak dan H_a diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara negatif dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap *return saham*.

Pembahasan

Berdasarkan Hasil analisis dan pengujian hipotesis, berikut masing-masing penjelasannya:

1. Pengaruh Secara Parsial Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Ha1:

- a. Keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat keputusan investasi yang ditetapkan perusahaan maka akan menghasilkan kesempatan yang tinggi pula untuk mendapatkan keuntungan yang besar sehingga mampu mempengaruhi pemahaman investor untuk tertarik melakukan investasi pada perusahaan tersebut serta dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut. Hal ini berarti semakin tingginya keputusan

investasi maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut.

- b. Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Artinya semakin rendah atau tinggi tingkat hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Besar kecilnya tingkat hutang yang dimiliki suatu perusahaan tidak menjadi suatu perhatian dasar bagi investor, karena investor lebih melihat bagaimana suatu manajemen dapat mengelola dana tersebut untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

- c. Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini berarti kemampuan perusahaan membayar dividen bukan merupakan pertimbangan utama dalam membeli saham. Menurut Mogdiglani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen tetapi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang penting untuk menarik minat investor. Semakin banyak investor yang tertarik dapat meningkatkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Ulya, 2014).

- d. Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut dengan begitu akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Secara Simultan Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan

Dividen, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Ha2: Keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan melalui uji F nilai $F_{hitung} = 104,637$ lebih besar dari $F_{tabel} = 2,63$ yang berarti H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal tersebut membuktikan bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh keempat variabel terhadap nilai perusahaan dapat diketahui dari besarnya R-square sebesar 0,919 yang berarti variabel keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas sebesar 91,9% pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018 sedangkan sisanya sebesar 8,1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel penelitian. Menurut hasil analisis jalur besarnya pengaruh koefisien faktor lain sebesar $e1=0,284$ yang artinya 28,4% nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain sisanya 71,6% dipengaruhi oleh keempat variabel di atas.

3. Pengaruh Secara Parsial Nilai Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Ha3: Nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*.

Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan nilai PBV akan memberikan kontribusi negatif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham perbankan. Hal ini sejalan dengan teori keagenan (Agency Theory) yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan investor (Jensen dan

Meckling dalam Meythi 2012). Asimetri informasi ini jenis Adverse Selection, yaitu para manajer dan orang-orang di dalam perusahaan mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding pihak eksternal perusahaan dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada principal (Scot dalam Uswati, 2018). Hal tersebut menunjukkan adanya informasi lebih banyak mengenai kebijakan perusahaan dalam menentukan tingkat *return* saham daripada para investor.

4. Pengaruh Secara Parsial Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Terhadap *Return* Saham.

Ha4:

a. Keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Keputusan investasi yang diproksi dengan Price Earning Ratio (PER) dapat dijadikan sebagai indikator pertimbangan dividen dan kemampuan menghitung tingkat *return*. Semakin kecil nilai PER semakin cepat masa pengembalian investasi sehingga meningkatkan minat investor untuk membeli suatu saham.

b. Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kebijakan hutang dipandang sebagai hal yang tidak terlalu penting oleh investor karena kebijakan hutang merupakan tanggungjawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan akan meningkatkan beban perusahaan. Hal itu merupakan tugas dan tanggungjawab perusahaan untuk

mengelola kebijakan pendanaan sehingga tidak terjadi tingginya proporsi hutang yang meningkatkan risiko investasi. Investor hanya fokus kepada bagaimana perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba semaksimal mungkin yang dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

c. Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Hal ini sesuai dengan Dividen Irrelevance Theory bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan. DPR hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan sehingga DPR tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham yang tercerminkan dengan *return* saham (Fitri, 2017).

d. Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis jalur pengaruh langsung profitabilitas terhadap *return* saham sebesar 0,845. Hasil analisis regresi menunjukkan nilai signifikansi $0,024 < 0,05$ dan melalui uji t nilai thitung = 2,356 lebih besar dari ttabel = 2,02809 yang berarti Ha diterima dan H0 ditolak. Hal tersebut membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

5. Pengaruh Secara Simultan Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Terhadap *Return* Saham.

Ha5: Keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas dan nilai perusahaan secara

simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan nilai signifikansi $0,125 < 0,05$ dan melalui uji F nilai $F_{hitung} = 1,863$ lebih kecil dari $F_{tabel} = 2,48$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal tersebut membuktikan bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh keempat variabel terhadap nilai perusahaan dapat diketahui dari besarnya R-square hanya sebesar $0,206$ yang berarti pengaruh variabel keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan sebesar $20,6\%$ pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018 sedangkan sisanya sebesar $79,4\%$ dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Menurut hasil analisis jalur besarnya pengaruh koefisien faktor lain sebesar $e^2=0,891$ yang artinya $89,1\%$ *return* saham dipengaruhi oleh faktor lain sisanya hanya $10,9\%$ dipengaruhi oleh keempat variabel di atas. Artinya, dapat dilihat di atas pengaruh faktor lain lebih besar dibanding dengan pengaruh variabel keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan menunjukkan masih banyak faktor lain di luar variabel penelitian yang mempengaruhi *return* saham.

6. Pengaruh Secara Parsial Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Terhadap *Return* Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening*.

Ha6:

a. Nilai perusahaan secara negatif dapat memediasi hubungan antara

keputusan investasi terhadap *return* saham.

Keputusan investasi yang tinggi dapat memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan dapat mempengaruhi *return* saham dengan kontribusi negatif karena adanya pengaruh negatif dari nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* terhadap *return* saham dikarenakan terjadinya asimetri informasi dimana perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dalam penentuan *return* dibandingkan pihak investor. Hal ini juga didukung dengan pengaruh faktor lain melalui koefisien jalur $e^2= 0,891$ yang artinya $89,1\%$ diluar variabel yang diteliti mempengaruhi *return* saham.

b. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis uji sobel pada diperoleh nilai sobel test $0,25916938$ lebih kecil dari t_{tabel} $2,02809$ dengan taraf signifikansi dari nilai *p-value* sebesar $0,795 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak memediasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap *return* saham. Hal ini juga dapat dilihat pengaruh langsung kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *return* saham.

c. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen *return* saham.

Dalam penelitian kebijakan dividen juga tidak berpengaruh secara

langsung terhadap nilai perusahaan maupun terhadap *return* saham. Hal ini juga mengarah pada teori ini yang ditemukan oleh Modigliani dan Miller (MM), yaitu Dividend Irrelevance Theory dimana teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak melihat presentase laba yang dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen melainkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh bagaimana cara perusahaan menghasilkan laba yang diinginkan dan mengelola risiko dalam bisnis yang ada (Suhandi, 2014).

- d. Nilai perusahaan secara negatif dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap *return* saham. Profitabilitas yang tinggi dapat menarik investor dalam memanamkan saham perusahaan tersebut karena melihat tingkat keuntungan yang tinggi yang dimiliki perusahaan tersebut sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan berpengaruh terhadap *return* saham. Sama halnya dengan nilai perusahaan dapat memediasi hubungan keputusan investasi terhadap *return* saham dengan kontribusi negatif karena adanya pengaruh negatif dari nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* terhadap *return* saham dikarenakan terjadinya asimetri informasi dimana perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dalam penentuan *return* dibandingkan pihak investor. Hal ini juga didukung dengan pengaruh faktor lain melalui koefisien jalur $e_2 = 0,891$ yang artinya 89,1% diluar variabel yang diteliti mempengaruhi *return* saham.

Kesimpulan

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* studi kasus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018 yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Keputusan investasi dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.
4. Keputusan investasi dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
5. Keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
6. Nilai perusahaan secara negatif dapat memediasi hubungan secara parsial antara keputusan investasi dan

profitabilitas terhadap *return* saham, sedangkan nilai perusahaan secara parsial tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap *return* saham.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2018.
2. Penelitian ini hanya fokus pada faktor internal perusahaan khususnya keputusan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan *return* saham. Faktor lainnya seperti kebijakan pemerintah, faktor politik, kondisi ekonomi dapat menjadi pertimbangan pengembangan penelitian selanjutnya.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor
Hasil penelitian ini dapat membantu memberikan informasi kepada investor dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan yang tepat dalam berinvestasi.
2. Bagi perusahaan
Hasil penelitian ini dapat membantu memberikan informasi bagi perusahaan dalam mengambil kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan pengaruhnya terhadap *return* sahamnya serta perusahaan dapat memberikan

informasi yang jelas mengenai pengambilan kebijakan tersebut untuk mengurangi adanya asimetri informasi kepada investor sehingga dapat menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi untuk melakukan pengembangan penelitian selanjutnya dan dapat menggunakan faktor-faktor rasio keuangan lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan *return* saham serta menggunakan sektor perusahaan lain dengan jangka waktu yang lebih panjang.

Referensi

- Achmad, A. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Wajib Laporan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). Skripsi. Universitas Widyatama Bandung.
- Amaliah, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. Skripsi. UIN Alaudin Makasar.
- Anggreani, ND. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance dan Earning Power Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Peserta CGPI yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). Skripsi. Universitas Pasundan Bandung.

- Azis, RY. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta
- Fitriani, Sumiyarsih. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Jurnal Perilaku dan Strategi. Universitas Mercuru Buana. Vol. 3 No. 1.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang: BadanPenerbit Universitas Diponegoro.
- Herlianto, D. (2013). Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong. Yogyakarta: Gosyen Publishing.
- Hikmi, HN. (2018). Pengaruh Motivasi Kerja dan Komitmen Organisasi Terhadap Disiplin Kerja Serta Dampaknya pada Kinerja Pegawai (Studi Kasus Pada PT. Taspen (Persero) KCU Bandung). Skripsi.
- Perdananingrum, R. (2018). Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Dividen Payout Ratio (DPR), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Permata, IS., Kertahadi, Topowijono. (2013). Penilaian Saham dengan Menggunakan Metode Price Earning Ratio (PER) dan Price Book Value (PBV) (Studi Pada Saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2012). Jurnal Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya Malang. Vol. 2 No. 1.
- Purnomo, H. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Rosyid, A. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Firm Size dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Periode 2010 – 2014). Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Sari, RN. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. Jurnal Pendidikan dan Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta. Vol. 6 No. 1.
- Septian, YR. (2016). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Naik dan Turun Dengan Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Pengamatan 2012-2014). Skripsi. Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
- Situmorang, N. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Sumatera Utara Medan.

- Sugiyono. (2015). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R & D. Bandung: Alfabeta
- Watung, RW, Ilat, V. (2016). Pengaruh Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Jurnal Akuntansi. Universitas Sam Ratulangi Manado. Vol. 5 No. 1.
- Wiranata, F. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Pada Tahun 2012 – 2015). Skripsi. Universitas Pasundan Bandung.

Referensi Daring

- <https://www.akuntansijurnalku.blogspot.com>, diakses pada November 2019
- <https://www.jurnal.id/id/blog-2018-mengenalteori-signaling-dalam-struktural-modal>, diakses pada November 2019