



Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016)

JE-Vol.27-No.1-2019-pp.47-56

Wiwik Indra Mariana^{1,2}, Kamaliah², Novita Indrawati²

¹ STAI Aulia Rasyidin, Tembilahan, Indragiri Hilir, Riau, Indonesia

² Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Pekanbaru, Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of financial performance (profitability, leverage, and liquidity) on investment decisions and company value, to analyze the effect of investment decisions on firm value and to analyze the effect of financial performance (profitability, leverage and liquidity) on the value of the company mediated by the decision investment. The population in this study are mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. The study was conducted by collecting secondary data from the mining sector of 45 companies, the sampling method was a purposive sampling method with a sample size of 23 companies. Data analysis method uses path analysis. The results showed that financial performance as measured by leverage ratios influenced investment decisions. Financial performance as measured by the ratio of profitability and liquidity has no influence on investment decisions. Financial performance as measured by profitability and leverage ratios affect the value of the company, while financial performance as measured by liquidity ratios and investment decisions do not affect the value of the company. Financial performance measured by leverage ratio influences company value which is mediated by investment decisions. While financial performance as measured by the ratio of profitability and liquidity does not affect the value of the company mediated by investment decisions.

Keywords: Financial Performance, Investment Decisions, Company Value

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan (profitabilitas, *leverage* dan likuiditas) terhadap keputusan investasi dan nilai perusahaan, untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan (profitabilitas, *leverage* dan likuiditas) terhadap nilai perusahaan yang dimediasi keputusan investasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 - 2016. Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari sektor pertambangan sebanyak 45 perusahaan, metode pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara kinerja keuangan yang diukur dengan rasio likuiditas dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur rasio *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi keputusan investasi. Sementara kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi keputusan investasi.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan merupakan sesuatu yang sangat penting dalam transaksi investasi (Moeljadi & Djawahir, 2014). Menurut Suryantini dan Arsawan (2014), memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai salah satu tujuan utama perusahaan yang tercermin dari harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat perusahaan dihargai dan mempengaruhi kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini serta berdampak terhadap prospek masa depan perusahaan.

Pada tahun 2012-2015 sektor pertambangan di Indonesia mengalami penurunan, seperti yang terjadi pada subsektor batu bara mengalami penurunan harga dibawah \$100 per ton, sedangkan pada tahun 2011 harga batu bara mencapai \$120 per ton. Memasuki tahun berikutnya, harga komoditas cenderung semakin menurun karena dampak yang terjadi dari tahun sebelumnya. Penurunan harga komoditas sebesar 25% (2015) dibandingkan tahun sebelumnya mendorong perusahaan pertambangan harus berupaya keras meningkatkan produktivitas, beberapa di antaranya berjuang untuk bertahan, diikuti dengan pelepasan aset atau penutupan usaha.

Fenomena yang terjadi pada sektor pertambangan pada perusahaan yang *listing* di BEI (Bursa Efek Indonesia) menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sektor pertambangan mengalami *trend* penurunan yang terus menerus sepanjang tahun 2012 sampai tahun 2016. Peningkatan nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Nurhayati (2013) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA (*Return on Aset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Herawati (2013) menyatakan bahwa *Return on Aset* (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Demikian juga penelitian yang dilakukan Devianasari dan Suryatini (2011) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, Hasania et al. (2016) dan penelitian Ramadhany (2015) menemukan rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan sementara penelitian yang dilakukan Uartha Dan Afrillian (2013) dan penelitian Lestari (2012) menyatakan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hartono (2015), Hardiyanti (2014) dan Hayati (2017) juga menemukan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal itu juga ditemukan oleh Herdianti (2015) yang menemukan bahwasannya rasio *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan Hardiyanti (2014) menemukan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Demikian juga yang ditemukan oleh Hayati (2017) dan Hartono (2017) bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, namun Hardiyanti (2014) dan Christian (2013) sebaliknya menemukan bahwasannya rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Setiani (2013) mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Penelitian yang memberikan hasil berlawanan dilakukan oleh Laihomäki (2010) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Efni (2017) menemukan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi berpengaruh signifikan. Sulistiono et al. (2017) juga menemukan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan. Tujuan penelitian ini antara lain 1) untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap keputusan investasi dan nilai perusahaan; 2) untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan 3) untuk menganalisis

Keputusan Investasi sebagai mediasi pengaruh rasio profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi

Rasio profitabilitas menurut Barus dan Leliani (2013) adalah kemampuan menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri). Rasio Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Afriyanti, 2011). Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan.

H₁ = Ada Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi

2.2. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Keputusan Investasi

Rasio *Leverage* solvabilitas adalah mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Rasio solvabilitas atau *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Bukti empiris ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono et al. (2017) dan penelitian yang dilakukan Efni (2017) bahwa pengaruh rasio *Leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi berpengaruh signifikan.

H₂ = Ada Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Keputusan Investasi

2.3. Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Keputusan investasi

Rasio likuiditas menyatakan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Hal ini didukung oleh bukti empiris dengan hasil penelitian yang dilakukan Kusumaningrum (2016) dan Hasania et al. (2016) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Aset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ = Ada Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

2.4. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Sedangkan menurut Fahmi (2012), *leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Dalam penelitian ini rasio *Leverage* diukur dengan DER (*Debt equity ratio*). Bukti empiris dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2011) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan DAR (*Debt to Total Aset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ = Ada pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

2.5 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya atau *current liabilities*. Bukti empiris adalah penelitian yang telah

dilakukan oleh Hasania et al. (2016) dan penelitian dari tdk ada refr yang mendapatkan hasil bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅ = Ada Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap nilai perusahaan

2.6 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bukti empiris yang ditemukan dalam penelitian Noerirawan dan Muid (2012) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H₆ = Ada Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

2.7 Pengaruh Keputusan Investasi sebagai Mediasi Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas menurut Barus dan Leliani (2013). adalah kemampuan menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri). Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Afriyanti, 2011). Bukti empiris ini yg ditemukan oleh Efni (2017) dan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono et al. (2017) menemukan bahwa pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi berpengaruh signifikan.

H₇ = Ada Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan setelah dimediasi Keputusan Investasi

2.8 Pengaruh Keputusan Investasi Sebagai Mediasi Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio *leverage* solvabilitas adalah mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Bukti empiris ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono et al (2017) dan penelitian yang dilakukan Efni (2017) bahwa pengaruh rasio *Leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi berpengaruh signifikan

H₈ = Ada Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan setelah dimediasi Keputusan Investasi

2.9 Pengaruh Keputusan Investasi Sebagai Mediasi Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Keputusan Investasi

Rasio likuiditas menyatakan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Bukti empiris yang ditemukan Sulistiono et al. (2017) dan penelitian yang dilakukan Efni (2017) menemukan pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi berpengaruh signifikan.

H₉ = Ada Pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan setelah dimediasi keputusan investasi

3. DATA DAN METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari sektor pertambangan sebanyak 45 perusahaan terdiri dari perusahaan batu bara, minyak gas bumi, logam dan mineral dan batuan. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria antara lain:

- a. Perusahaan *listing* di Bursa Efek Jakarta minimal lima tahun.
- b. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* seperti akuisisi atau merger selama periode

pengamatan.

- c. Tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif, karena saldo laba dan ekuitas yang negatif sebagai penyebut menjadi tidak bermakna.

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan tahunan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016. Data-data tersebut diperoleh dari berbagai sumber diantaranya: Directory BI, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2017, pojok BEI, serta website resmi IDX dan Sahamok. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan ada tiga jenis variabel yaitu variabel independen(eksogen), variabel dependen (endogen) dan variabel mediasi(antara). Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Aset* (ROA), rasio *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Total Aset Ratio* (DAR) dan rasio likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* (CR). Dalam analisis jalur (*Path Analysis*), variabel independen biasa disebut sebagai variabel eksogen (*Exogenous variables*). Variabel dependen/endogen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan Tobin’s Q. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji analisis jalur (*Path Analysis*).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari 45 perusahaan di sektor pertambangan yang sahamnya tercatat di BEI yang terdiri dari 4 sektor yaitu sub sektor batu bara, sub sektor logam, sub sektor batu dan sektor pertambangan lainnya. Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan Berdasarkan hasil analisis jalur diketahui besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung serta pengaruh total profitabilitas (X1), *Leverage* (X2) dan likuiditas (X3) sebagai variabel bebas terhadap nilai perusahaan (Y) sebagai variabel terikat melalui keputusan investasi (Z) sebagai variabel mediasi kemudian menghitung *residual variable* (e) atau variabel sisa yaitu variabel selain variabel bebas dan variabel mediasi yang juga mempengaruhi variabel tergantung tetapi tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Berdasarkan hasil koefisien regresi maka dapat dijadikan permodelan sebagai berikut.

$$Z = 0,901 + 0,399X1 + 0,053X2 + 0,001X3..... (1)$$

$$Y = 0,930 + 0,414X1 + 0,120X2 - 0,0046X3 + 0,084Z..... (2)$$

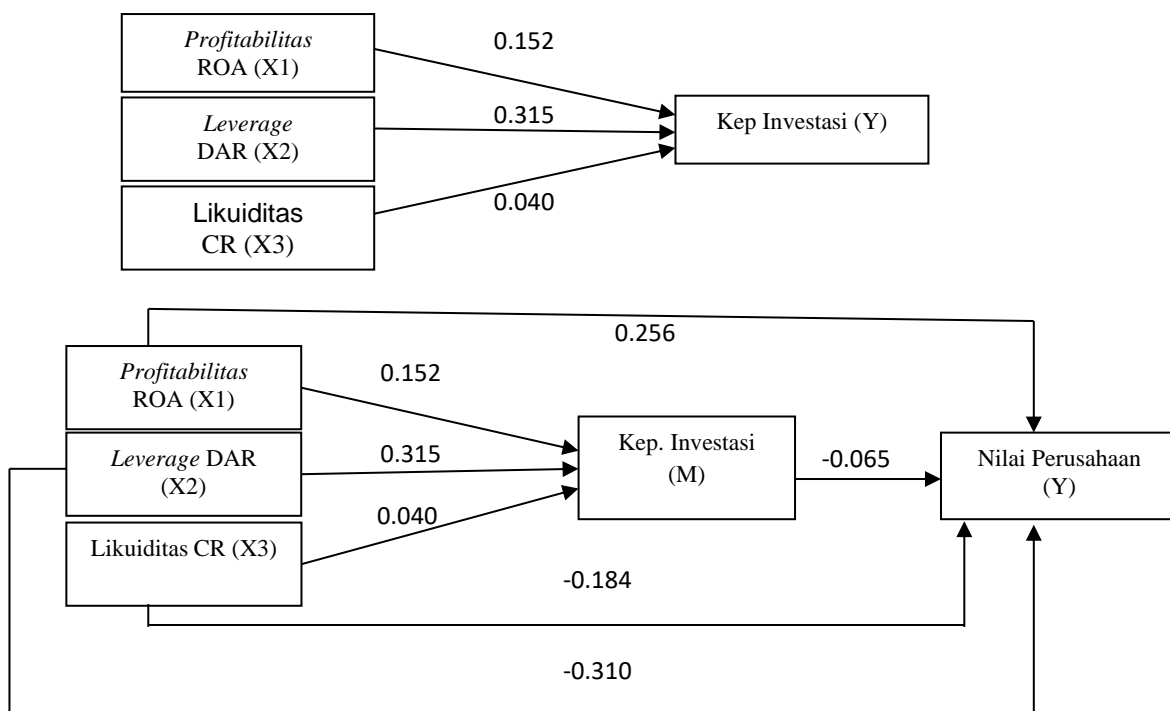
Setelah dilakukan uji asumsi klasik maka dilakukan pengujian hipotesis dari masing-masing jalur. Berdasarkan Tabel 1 menjelaskan bahwa pengujian hipotesis sebagai berikut:

- a. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada α 0,05 yaitu sebesar $1,545 < 1,985$, yang berarti bahwa H_1 ditolak.
- b. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa rasio leverage memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada α 0,05 yaitu sebesar $2,995 > 1,985$, yang berarti H_2 diterima.
- c. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan investasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada α 0,05 yaitu sebesar $0,383 < 1,985$, yang berarti bahwa H_3 ditolak.
- d. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh langsung terhadap tobins q. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada α 0,05 yaitu sebesar $2,600 > 1,985$, yang berarti bahwa H_5 diterima.
- e. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa rasip profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada α 0,05 yaitu sebesar $2,851 > 1,985$, yang berarti bahwa H_5 diterima.
- f. Penelitian ini menemukan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada α 0,05 yaitu sebesar $0,1773 <$

- 1,985, yang berarti bahwa H6 ditolak.
- g. Penelitian ini menemukan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung $< t$ tabel pada α 0,05 yaitu sebesar $0,632 < 1,985$, yang berarti bahwa H7 ditolak.
 - h. Penelitian ini menemukan bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari lebih besarnya pengaruh langsung daripada pengaruh tidak langsung yaitu sebesar $0,256 > 0,009$ yang berarti bahwa H8 ditolak.
 - i. Penelitian ini menemukan bahwa rasio leverage memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari lebih kecilnya pengaruh langsung daripada pengaruh tidak langsung yaitu sebesar $-0,310 < -0,020$ yang berarti bahwa H9 diterima.
 - j. Penelitian ini menemukan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari lebih besarnya pengaruh langsung daripada pengaruh tidak langsung yaitu sebesar $0,184 > 0,0026$ yang berarti bahwa H10 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini diperoleh data bahwa tidak semua jalur signifikan. Berikut ditampilkan model analisis jalurnya pada Gambar 1.

Gambar 1: Model Analisis Jalur



4.2 Pembahasan

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas belum tentu akan meningkatkan keputusan investasi. Profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri). Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan pertambangan profitabilitas tinggi tidak serta merta akan menambah keputusan investasi. Berkemungkinan profit yang dihasilkan digunakan untuk hal-hal lain selain keputusan investasi. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Endiana (2014) dan Komariah et al. (2012) yang menyatakan bahwa

profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

b. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan Investasi

Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan tingkat *Leverage* akan meningkatkan keputusan investasi. Implikasinya adalah semakin tinggi *Leverage* perusahaan, perusahaan meningkatkan keputusan investasinya. Dengan kata lain, meskipun perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki *leverage* yang tinggi, perusahaan tersebut tetap melakukan penggunaan hutang yang tinggi pula. *Leverage* sangat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Peningkatan Hutang yang digunakan oleh perusahaan akan menurunkan besarnya konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer. Penurunan *excess cash flow* ini akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen untuk hal-hal yang kurang perlu. Dengan begitu kas akan digunakan untuk hal-hal yang lebih produktif sehingga akan meningkatkan keputusan investasi. Hasil ini konsisten dengan teori *Balancing* bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan bahkan lebih besar. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan ke dalam model MM dengan pajak, disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan keputusan investasi tapi hanya sampai titik tertentu. Hasil penelitian ini didukung penelitian Barbosa dan Louri (2003) yang menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Investasi

Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan likuiditas belum tentu akan menaikkan keputusan investasi perusahaan, namun variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah hubungan dari hasil penelitian ini tidak searah dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis. Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal itu diakibatkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi. Semakin besar likuiditas perusahaan struktur modalnya/hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri, dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri justru diperhitungkan daripada menanggung risiko.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi nilai perusahaan dan setiap kenaikan tingkat pertumbuhan nilai perusahaan sebesar satu jutaan rupiah akan meningkatkan nilai perusahaan. Arah hubungan positif pada hasil penelitian ini sejalan dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis. Temuan ini berarti bahwa semakin besar perusahaan sektor pertambangan di BEI mempunyai nilai perusahaan dengan proporsi hutang yang lebih besar. Kebijakan nilai perusahaan dengan proporsi pendanaan dari hutang yang lebih besar dapat mengakibatkan risiko keuangan perusahaan juga lebih besar, sehingga perusahaan sektor pertambangan di BEI sangat rentan terhadap gejolak krisis moneter yang berdampak pada *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung dan konsisten terhadap *Pecking Order Theory* oleh Myers (1984). Berdasarkan teori ini berbasis *asymmetric information* menjelaskan bahwa apabila perusahaan melakukan pendanaan dengan menerbitkan saham baru akan mengakibatkan laba per lembar saham turun karena jumlah lembar saham akan bertambah dan perusahaan tidak memanfaatkan penghematan jumlah lembar saham akan bertambah dan perusahaan tidak memanfaatkan penghematan *CR* penghasilan dari hutang. Oleh sebab itu *pecking Order Theory* oleh Myers (1984) menjelaskan urutan pendanaan sebaiknya dari laba ditahan sebagai alternatif pertama dan pendanaan dari hutang sebagai alternatif kedua dan terakhir adalah penerbitan saham baru. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh

Santika dan Kusuma (2002); Paranita (2007) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mempunyai tingkat efisiensi penggunaan aktiva yang tinggi karena laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga tinggi. Jika permintaan akan suatu saham mengalami peningkatan maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat pula. Peningkatan harga saham ini menyebabkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut mengacu pada teori sinyal yaitu semakin tingginya ROA akan menjadi sinyal positif yang akan direspon oleh calon investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut dan didukung oleh penelitian.

e. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diproxikan dengan DAR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* menggambarkan perbandingan hutang dan aktiva dalam pendanaan perusahaan. Penggunaan hutang dalam struktur aset per usaha akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak dari bunga atas pinjaman (*interest tax saving*) yang mengurangi *after tax cost of capital*. Dengan kata lain bila ada pajak penghasilan perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*) (Modigliani dan Miller dalam Brigham, 1999). Jensen et al. (1992) dalam Paranita (2007) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya *Leverage* akan memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga pertumbuhan juga semakin meningkat. Hal tersebut mengacu pada teori sinyal dan didukung oleh penelitian Taswan (2003), Paranita (2007) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

f. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan likuiditas belum tentu akan menaikkan at nilai perusahaan, namun variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi nilai perusahaan. Arah hubungan dari hasil penelitian ini tidak searah dengan arah hubungan yang diharapkan pada hipotesis. Hasil ini tidak mendukung Homfair et al. (1994) dan Moh'd et al. (1998) dalam Paranita (2007) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal tanpa kepercayaan investor. Hal ini mengakibatkan kepercayaan investor tidak hanya untuk likuiditas tapi faktor lain seperti laba perusahaan. Hal tersebut tidak konsisten pada teori sinyal dan didukung oleh penelitian Soliha dan Taswan (2002), Paranita (2007), Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyimpulkan bahwa *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (pertumbuhan).

g. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang diproxikan dengan pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi maka belum tentu semakin tinggi pula nilai perusahaan. Keputusan investasi harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari kedua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang. Hasil ini sejalan dengan hasil temuan yang dilakukan Setiani (2013) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

h. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Keputusan Investasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi sebagai tidak memediasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa walaupun profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, namun investor belum tentu merespon positif sinyal

tersebut untuk melakukan keputusan investasi Barus dan Leliani (2013) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Afriyanti, 2011). Hasil ini bertentangan dengan Efni (2017) dan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono et al. (2017) menemukan bahwa pengaruh kinerja keuangan yang diukur rasio profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi.

i. Pengaruh Rasio Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Keputusan Investasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi memediasi pengaruh rasio *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan hutang akan menambah keputusan investasi yang akan berdampak meningkatnya nilai perusahaan. Menurut Arieska dan Gunawan (2011), *debt to total aset ratio* (DAR) yang tinggi akan memperlihatkan nilai hutang yang besar. Dengan hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Efni (2017) dan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono et al. (2017) yang menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi.

j. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Keputusan Investasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi sebagai tidak memediasi pengaruh rasiolikuiditas terhadap nilai perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Semakin besar likuiditas perusahaan struktur modalnya/ hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri. Pada dasarnya likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tentunya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena nilai hutang yang sedikit, namun nilai likuiditas yang tinggi juga menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan. Jadi, likuiditas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, dan pada penelitian ini dikatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sulistiono et al. (2017) dan Efni (2017) menemukan kinerja keuangan yang diukur dengan rasio likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan investasi.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi;
2. *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi;
3. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi;
4. Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan;
5. *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan;
6. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan;
7. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan;
8. Keputusan investasi tidak memediasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan;
9. Keputusan investasi memediasi pengaruh rasio *Leverage* terhadap nilai perusahaan;
10. Keputusan investasi tidak memediasi pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Afriyanti, M. (2011). Analisis pengaruh *current ratio*, total asset turnover, debt to equity ratio, sales dan size

terhadap roa (return on asset) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2000, *Skripsi Universitas Diponegoro*

Arieska, M. & Gunawan, B. (2011). Pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi dan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1)

Barus, Andreani C. & Leliani. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*, 3(2), 112- 113

Devianasari, Ni Luh & Suryantini, Ni Putu. (2015). Pengaruh PER, DER, dan DPR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(11)

Efni, Yulia. (2017). The mediating effect of investment decisions and financing decisions on the effect of corporate risk and dividend policy against corporate value. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2)

Hasania, Zuhria, Murni, S. & Mandagie, Y. (2016). Pengaruh *current ratio*, ukuran perusahaan, struktur modal dan RoE terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011 -2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3)

Herawati, Titin. (2013). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal UNP*, 2(4)

Kusumaningrum, Ayu L. (2016). The effect of return on equity (ROE) to corporate value with managerial ownership as a moderating variable (a study at manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange). *Artikel Ilmiah mahasiswa Universitas Jember*.

Laihomäki, Maija (2010). Family firms, share liquidity, and the effect on firm value'. *Department of Economics Aalto University School of Economics*

Lestari, Indri F. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia 2008-2011). *Jurnal Riset Akuntansi*, 2(1)

Moeljadi, Moch. & Djawahir, A. (2014). Pengaruh tangibility, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, non debt tax shields, cash holding dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2010-2012). *Jurnal Universitas Brawijaya Malang*, 4(2)

Suryantini, Ni Putu Santi & Arsawan, I Wayan (2014). 'Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dan Harga Saham Terhadap Perusahaan Manufaktur di BEI'. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2)

Noerirawan, M. Ronni & Muid, Abdul. (2012). Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1-12

Ramadhany, Fika. (2015). Pengaruh CR, QR, DAR, DER, dan ROE terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2014). *Jurnal Universitas Widyatama*, 1(2)

Setiani, Rury. (2013). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Padang*, 2(1), 1-10

Sulistiono, Sugeng, et al. (2017). Investment opportunity set as the mediation effect of capital structure, and corporate dividend policy on firm value : A study on manufacturing firms in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(22)