

## PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**Adam Sutriyono**  
Adamsut22@gmail.com  
**Kurnia**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to examine the influence of investment decisions (PER), funding decisions (DER) and the dividend policy (DPR) to the firm value (PBV) of manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The length of period which has been applied in this research is four years from 2012 to 2015. The Samples have been selected by using purposive sampling method. The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2015 periods. From a population 15 of 144 manufacturing companies with a 4 years observation period (2012-2015) have been selected as samples. The data has been analyzed by using multiple linear regression analysis. Based on the result of model feasibility test research (Goodness of Fit) states that investment decision (PER), funding decisions (DER), and dividend policy (DPR) is the variables which are feasible to be used to explain firm value (PBV). The result of t-test shows that investment decision (PER) and funding decision (DER) gives positive influence to the firm value (PBV) whereas dividend policy (DPR) does not give any influence to the firm value (PBV).*

Keywords: firm value, investment decision, financing decision, dividend policy.

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 tahun yaitu mulai 2012-2015. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015. Dari populasi sebanyak 144 perusahaan manufaktur diperoleh 15 perusahaan manufaktur sebagai sampel dengan periode pengamatan selama 4 tahun (2012-2015). Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian uji kelayakan model (*Goodness of Fit*) menyatakan bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) merupakan variabel yang layak digunakan untuk menjelaskan variabel nilai perusahaan (PBV). Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) dan variabel keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata kunci : Nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen

## PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang modern, perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi serta kondisi perekonomian yang baik dapat menyebabkan timbulnya persaingan di dunia bisnis. Semakin bertambahnya jumlah perusahaan baru dari hari ke hari membuat persaingan dunia bisnis di Indonesia semakin ketat. Perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang jasa, manufaktur, maupun dagang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong setiap perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan.

Setiap perusahaan akan berusaha meningkatkan laba setinggi-tingginya dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan tersebut sangat penting karena itu merupakan gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik atau pemegang saham. Tujuan ini diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer diharapkan dapat mengelola keuangan perusahaan secara efektif dan efisien. Meningkatnya nilai suatu perusahaan, merupakan prestasi untuk perusahaan itu sendiri dikarenakan dengan meningkatnya nilai perusahaan sama saja dengan meningkatnya kemakmuran pemilik atau pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Tiga macam keputusan manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang yang diambil perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Menurut Jacob dan Pettit (1989) mengatakan bahwa "*Maximization of value by choice of investment, financing, and dividend decisions of how those decisions impact upon expected future cash flow, risk, and thus the equilibrium expected return*". Berdasarkan pendapat ini maka dapat dijelaskan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan melalui pilihan keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen dan bagaimana keputusan tersebut berdampak pada aliran kas dimasa datang, risiko, dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan.

Keputusan Investasi merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan). Menurut Salim dan Moeljadi (2001) Investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan yang diharapkan perusahaan dari investasi tidak dapat diperkirakan secara pasti, dikarenakan setiap investasi memiliki resiko dan ketidakpastian. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan keputusan perusahaan dalam mencari alternatif pendanaan. Prasetyo *et al.* (2013) menyatakan bahwa, "keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif". Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dari dalam perusahaan seperti laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal merupakan sumber

pendanaan yang berasal dari pihak luar perusahaan atau sering disebut kreditur, sehingga modal ini merupakan hutang bagi perusahaan. Bentuk hutang ini dapat berupa hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan kebijakan harus dianggap sebagai bagian terpadu suatu keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham.

Penelitian Litfiyani (2013) dengan populasi perusahaan perbankan *go public* periode 2010–2013 mengemukakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan namun di sisi lain keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Rakhimsyah dan Gunawan (2011), menyebutkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun kebijakan dividen dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa ketiga variabel bebas tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama dihasilkan pada penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Indarwati (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS

### *Signalling theory*

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Fernandar, 2012).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terhadap asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah bagi perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar. Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan lainnya.

Teori sinyal menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham dan Houston, 2011). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011). Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam saham sebagai sinyal yang baik. Karena dividen per lembar saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 1979).

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan. Penilaian Kinerja perusahaan dapat dinilai dari segi analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan disebut juga dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Menurut Gitosudarmo dan Basri (2000) pengertian nilai perusahaan adalah: "Nilai perusahaan adalah nilai perusahaan saat ini dan nilai pada waktu dan uang yang akan mendatang, oleh karenanya perlu pertimbangan nilai waktu dan uang. Pertimbangan waktu dan uang dipergunakan untuk menilai pengeluaran atau pemasukan yang akan diterima di waktu yang akan datang, sedangkan evaluasi dan keputusan harus dilakukan sekarang (*present value*)". Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Pamungkas, 2013).

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal ini juga yang menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi (Fernandar, 2012). Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value (PBV)*. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku, jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan (Nurhayati, 2013). Berdasarkan pendekatan konsep Nilai pasar atau *Price to Book Value (PBV)* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Oleh karena itu rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun caloninvestor untuk menetapkan keputusan investasi.

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi dan aktiva tetap lainnya.

Menurut Prapaska (2012), esensi pertumbuhan bagi perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Sedangkan menurut Wahyudi dan Pawesti (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Berdasarkan pendapat tersebut, maka keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Myers, (dalam Prapaska, 2012), memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Gaver, (dalam Prapsaka, 2012) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum IOS dapat dikatakan telah menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011).

### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Horne, 1997 (dalam Ansori dan Denica, 2010) mendefinisikan bahwa keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien, dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Prinsip manajemen menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisien penggunaan berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat, agar dana yang menganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi.

Terdapat beberapa pendekatan yang berkenaan dengan struktur modal. Pertama, Pendekatan laba operasi bersih dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Kedua, Pendekatan tradisional diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage*. Pendekatan tradisional menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pendekatan ini diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Ketiga, Pendekatan Modigliani dan Miller Pendekatan menyatakan bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi. Yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah.

### **Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan dapat berkisar antara 0 hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk investasi kembali. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen. pertama, Teori *dividend irrelevant* Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio dividennyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya. Bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011). Kedua, Teori *bird in the hand* menyatakan pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gain*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Ketiga, Teori *information content of dividend* menyatakan bahwa investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Keempat, *cliente effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *cliente* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut. Dalam penelitian ini keputusan pendanaan diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dengan laba bersih per lembar saham.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori ini menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Dalam penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diikuti oleh hasil penelitian Litfiyani (2013) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan namun hasil berbeda diketahui pada penelitian Wahyudi dan Pawesti (2006) yang menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub> : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien, dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah. Hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta diikuti oleh Ningsih dan Indarwati (2012) yang menyatakan bahwa secara parsial keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil berbeda dihasilkan dalam penelitian Fenandar (2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>2</sub> : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Penelitian Fernandar (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisa data-data sekunder. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan data sekunder. Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau segala

sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan-pertimbangan tertentu. Berikut kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun pengamatan selama periode 2012-2015; (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama 4 tahun pengamatan selama periode 2012-2015; dan (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama 4 tahun pengamatan selama periode 2012-2015.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah data dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang memiliki keterkaitan dengan penyusunan penelitian. Data dokumentasi dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2012-2015. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdapat dalam Bursa efek Indonesia atau pada website perusahaan <http://www.idx.co.id/> dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

Konsep dasar dari definisi operasional mencakup pengertian untuk mendapatkan data yang akan dianalisis dengan tujuan untuk mengoperasionalkan konsep-konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengukurannya. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel dependen dan independen.

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang akan digunakan adalah :

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV dirumuskan (Fernandar, 2012) dengan :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar Saham}}$$

#### **Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah :

#### **Keputusan investasi**

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan melalui *Price Earning Ratio* (PER). PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham. PER dirumuskan (Wijaya dan Wibawa, 2010) dengan :

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

#### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dirumuskan (Fernandar, 2012) dengan:

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

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Divident Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dengan laba bersih perlembar saham. DPR dirumuskan (Wijaya dan Wibawa, 2010) dengan :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar Saham}}{\text{Laba per lembar Saham}}$$

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan dengan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan regresi linier logistik dengan aplikasi *software* SPSS.

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode-metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran umum terhadap objek yang diteliti, statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang menunjukkan hasil pengukuran nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2013).

### Uji Asumsi Klasik

Pengukuran uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolienarits, uji heteroskedasitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2013).

### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013). Dasar pengambilan keputusan analisis statistik dengan kolmogorov-Smirnof Z adalah (Ghozali, 2013) : (1) Apabila nilai hasil 1-sample K-S dibawah tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas dan (2) Apabila nilai hasil 1-sample K-S diatas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Menurut Ghozali (2013) batas nilai dari metode Durbin-Watson adalah : (1) Bila angka DW < -2 berarti ada autokorelasi yang positif, (2) Bila angka DW -2 sampai dengan +2 berarti tidak ada autokorelasi, dan (3) Bila angka DW > +2 berarti ada autokorelasi yang negatif

### Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai

*Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) (Ghozali, 2013), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut : (1) Jika nilai *Tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik. (2) Jika nilai *Tolerance* di bawah 0,1 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas akan dilakukan melalui melihat pola tertentu dalam grafik dengan dasar analisis pengujian gejala heterokedastisitas menurut Ghozali (2013) sebagai berikut : (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

### Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh simultan dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Dalam penelitian ini model regresi berganda yang akan dikembangkan adalah sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + e$$

Keterangan :

PBV	= Nilai perusahaan digambarkan melalui PBV
$\alpha$	= Konstanta
DPR	= Kebijakan dividen digambarkan melalui DPR
PER	= Keputusan investasi digambarkan melalui PER
DER	= Keputusan pendanaan digambarkan melalui DER
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$	= Koefisien Regresi
e	= Kesalahan pengganggu

### Koefisien Determinansi (R<sup>2</sup>)

Koefisien Determinansi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila angka koefisien determinasi mendekati angka 1, maka kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2013).

### Uji Kelayakan Model ( Uji Statistik F )

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2009). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai F > 0,05 maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak. (2) Jika nilai F < 0,05 maka model penelitian dapat dikatakan layak.

### Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Jika tingkat signifikansi  $t < \alpha = 0,05$  (sign  $t < \alpha$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. (2) Jika tingkat signifikansi  $t > \alpha = 0,05$  (sign  $t > \alpha$ ), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Deskriptif Penelitian

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	60	0,9242	58,4814	7,673565	11,6239656
PER	60	5,9286	48,243	21,05348	9,3142172
DER	60	0,1502	2,2585	0,648885	0,4530472
DPR	60	0,0008	1,2835	0,458547	0,2478976
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data Sekunder Diolah

Hasil output SPSS menunjukkan jumlah perusahaan (N) ada 60 tiap masing-masing variabel Berikut ini penjelasan tiap masing-masing variabel: (1) Variabel keputusan investasi (PER) mempunyai nilai minimum selama periode 2012 sampai 2015 adalah 5,9286 Sedangkan PER memiliki nilai maksimum selama periode 2012 sampai 2015 adalah 48,2430. Variabel PER memiliki *mean* (rata-rata terhitung) 21,053480. Simpangan baku (*standar deviasi*) variabel PER adalah 9,3142172. (2) Variabel keputusan pendanaan (DER) mempunyai nilai minimum selama periode 2012 sampai 2015 adalah 0,1502, sedangkan DER memiliki nilai maksimum selama periode 2012 sampai 2015 adalah 2,2585. Variabel DER memiliki *mean* (rata-rata terhitung) 0,648885. Simpangan baku (*standar deviasi*) variabel PER adalah 0,4530472. (3) Variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai minimum selama periode 2012 sampai 2015 adalah 0,0008, sedangkan DPR memiliki nilai maksimum selama periode 2012 sampai 2015 adalah 1,2835. Variabel DPR memiliki *mean* (rata-rata terhitung) 0,458547. Simpangan baku (*standar deviasi*) variabel DPR adalah 0,2478976. (3) Variabel nilai perusahaan (PBV) mempunyai nilai minimum selama periode 2012 sampai 2015 adalah 0,9242, sedangkan PBV memiliki nilai maksimum selama periode 2012 sampai 2015 adalah 58,4814. Variabel PBV memiliki *mean* (rata-rata terhitung) 7,673565. Simpangan baku (*standar deviasi*) variabel PBV adalah 11,6239656.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013).

**Tabel 1**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		60
	Mean	0
	Std. Deviation	5,76312282
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Absolute Positive	0,069
	Negative	0,069
Most Extreme Differences		-0,066
Test Statistic		0,069
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig 2-tailed*) 0,200 Karena signifikansi lebih dari 0,05 ( $0,200 > 0,05$ ), Hal ini berarti data terdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) (Ghozali, 2013)

**Tabel 2**  
**Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 PER	0,811	1,234
DER	0,845	1,183
DPR	0,869	1,151

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 2 diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas pada penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas dengan ketentuan jika  $VIF < 10$  dan nilai *tolerance*  $> 0,10$ , maka tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

**Tabel 3**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.868 <sup>a</sup>	.754	.741	591.548	.801

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

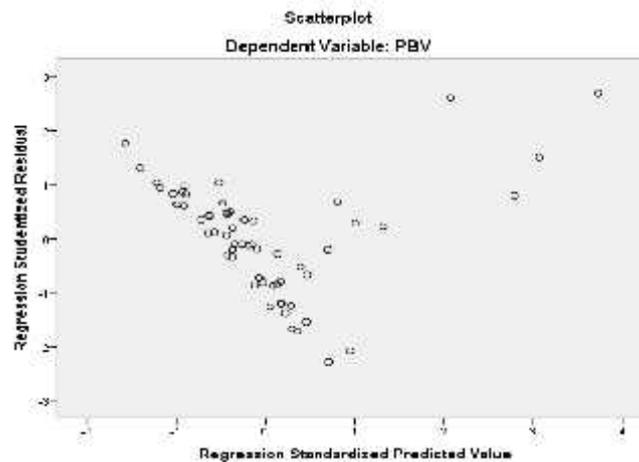
a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW 0,801 terletak diantara -2 samapai +2 maka dapat dikatakan tidak autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas akan dilakukan melalui melihat pola tertentu dalam grafik dengan dasar analisis pengujian gejala heterokedastisitas menurut Ghazali (2013)



**Gambar 1**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
Sumber : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan gambar 1 diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh simultan dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat.

**Tabel 4**  
**Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-15,282	2,136		-7,15	,000
PER	0,514	0,092	0,412	5,597	,000
DER	14,750	1,849	0,575	7,978	,000
DPR	5,590	3,332	0,119	1,677	,099

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah

Atas dasar hasil analisis berganda seperti yang ditunjukkan pada tabel diatas, dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$PBV = -15,282 + 0,514PER + 14,750DER + 5,590DPR + e$$

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien Determinansi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila angka koefisien determinasi mendekati angka 1

**Tabel 5**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.868 <sup>a</sup>	.754	.741	591.548	.801

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

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas pada kolom *Adjusted R Square*, diperoleh nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* 0,741 artinya 74,1% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya 25,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

### Uji Kelayakan Model ( Uji Statistik F )

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2009).

**Tabel 6**  
**Uji Kelayakan Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.012.276	3	2.004.092	57.271	.000 <sup>b</sup>
Residual	1.959.601	56	34.993		
Total	7.971.878	59			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, PER

Sumber : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 6 menunjukkan bahwa angka F hitung sebesar 57,271 dengan sig. 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 0,05$ , maka model penelitian ini dapat dikatakan layak. Model penelitian dapat dikatakan layak dengan perhitungan bahwa nilai sig. 0,000 kurang dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013).

**Tabel 7**  
**Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-15,282	2,136		-7,15	,000
PER	0,514	0,092	0,412	5,597	,000
DER	14,750	1,849	0,575	7,978	,000
DPR	5,590	3,332	0,119	1,677	,099

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dijeaskan bahwa dengan analisa uji t diperoleh sebagai berikut: (1) Variabel *Price Earning Ratio* (PER) memiliki nilai signifikansi 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha=0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ) sehingga  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak, sedangkan nilai koefisien 0,514 bertanda positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai signifikansi 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha=0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ) sehingga  $H_2$  diterima dan  $H_0$  ditolak, sedangkan nilai koefisien 14,750 bertanda positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (3) Variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai signifikansi 0,099. Nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha=0,05$  ( $0,099 > 0,05$ ) sehingga  $H_3$  ditolak dan  $H_0$  diterima, sedangkan nilai koefisien 5,590 bertanda positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha=0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien bernilai positif sebesar 0,514 terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima.

Hal ini terjadi karena nilai PER yang tinggi memberikan gambaran bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik. Jadi semakin tingginya nilai PER maka akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar, karena *Investment Opportunity Set* (IOS) dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditor terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diikuti oleh hasil penelitian Litfiyani (2013) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan namun hasil berbeda diketahui pada penelitian Wahyudi dan Pawesti (2006) yang menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha=0,005$  sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien bernilai positif sebesar 14,750 terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  diterima. Brigham dan Houston (2011) menyatakan peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah. Hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Dengan semakin tingginya nilai DER dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi hutang beserta bunganya. Hasil penelitian ini didukung oleh pandangan tradisional yang diwakili oleh *trade off theory* dan *pecking order theory* menjelaskan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta diikuti oleh Ningsih dan Indarwati (2012) yang menyatakan bahwa secara parsial keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil berbeda dihasilkan dalam penelitian Fernandar (2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Hipotesis 3)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0.099. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha=0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 5,590. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak.

Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata dividen dibagikan perusahaan sebesar 0,458 atau 45,8% dari laba yang diperoleh (tabel 7). Hal ini menunjukkan pihak manajemen perusahaan lebih banyak menahan laba perusahaannya untuk menambahkan saldo laba dan dapat menambah ekuitas perusahaan yang nantinya dapat digunakan untuk melakukan investasi dengan melakukan investasi dengan cara melakukan pembelian aset tetap atau aset lainnya yang dapat digunakan untuk meningkatkan proses produksi sehingga dapat meningkatkan laba setiap tahunnya. Hasil Penelitian ini sejalan dengan teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan yang berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal, karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun biaya modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Wahyudi dan Pawesti (2006), dan Litfiyani (2013) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hasil ini juga tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fernandar (2012), Wibawa dan Wijaya (2010) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis; (1) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (3) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Saran

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel perusahaan, tidak hanya terbatas perusahaan manufaktur tetapi dapat menambah perusahaan di sektor yang lain dan periode pengamatan dapat diperpanjang lagi. Selain hal tersebut, diharapkan dapat menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Ratio Capital Expenditure to BVA*, dan *Current Assets to Total Assets* dan dapat menambah faktor internal perusahaan lainnya, seperti *growth*, struktur aset dan faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat inflasi dan kurs mata uang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ansori, M dan H.N, Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia. *Analisis Manajemen* 4 (2): 153-175.
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fama, E. F. Dan French, K. R. 1998. Taxes, Financing Decision and Firm Value. *The Jouenal of Finance* 53(3): 159-173.
- Fernandar, G.I. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitosudarmo, I dan Basri. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 9 (2): 117-126.

- Husnan, S. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Jacob, N., dan R.R.,Pettit. 1989. *Investment: Management Decision and Value*. Toppan CoLtd, and Richard D Irwin. Printed in Singapore. Singapura.
- Kuncoro, M. 2009. *Metode Kuantitatif*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Litfiyani, A. 2013. Analisis Pengaruh Keputusan dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Ekonomi dan Bisnis* 2(1): 19-30.
- Modligani, F., and M.H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investement, *The American Economic Review* 13 (3): 261-297.
- Ningsih., P.P. dan I. Indarwati. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 7 (5): 144-157.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5 (2): 144-153.
- Pamungkas, H.S. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 17 (2): 155-164.
- Prapaska, J.R. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prasetyo, D., Zahroh, Z.A., dan Azizah, D.F. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi dan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi dan Bisnis* 5(1); 117-124.
- Rakhimsyah,A.L. dan Gunawan., B. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 7(1): 31-45.
- Salim dan Moeljadi. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. FE Unibraw. Malang.
- Sofyaningsih, S dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan . *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1) : 68-87.
- Wahyudi, U dan H. P. Pawestri, 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang..*
- Weston, J.F., dan Copeland, T.E. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wijaya, L.R.P dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.