

PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Achmad Alfian Arzaq Maulana

Arzaqmaulana81@gmail.com

Nur Handayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of funds and investment decision, also dividend policy on the firm value. The research was quantitative. While, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample based on criteria given. In line with, there were 90 samples from 30 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2017. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded the funds decision did not affect the firm value. It meant, the number of debts in capital structure which to high would affect the decrease of public trust. Consequently, the firm value became low. Furthermore, investment decision had positive and significant effect on the firm value. In other words, as the management had precise on its investment decision, the performance would be maximum. Consequently, it have good information to the investors which in the future would increase the shares price and its firm value. In addition, the profit share in the form of dividend or retained earnings did not affect the firm value, which was affected by the profit and its business risks.

Keywords: funds decision, investment decision, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Jenis metode penelitian ini adalah metode kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria yang ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 90 sampel dari 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jumlah hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal berakibat akan berkurangnya kepercayaan publik, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen memilih keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja maksimal sehingga memberikan informasi yang baik kepada investor yang kedepannya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian laba dalam bentuk deviden atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang ditentukan oleh laba dan resiko bisnisnya.

Kata Kunci: keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan deviden, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Saat ini pada era globalisasi perusahaan perlu meningkatkan kinerja yang baik supaya dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, terutama perusahaan dibidang industri. Persaingan dalam bidang industri setiap harinya berjalan semakin ketat, perusahaan melakukan berbagai cara untuk memberikan dampak yang positif bagi perusahaan dengan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki agar menghasilkan laba yang maksimal dan kinerja dalam perusahaan menjadi lebih baik lagi sehingga dapat bersaing dengan perusahaan dalam negeri dan luar negeri.

Perusahaan memiliki cara masing-masing untuk mencapai sebuah tujuan, dengan persaingan yang begitu ketat perusahaan dibidang industri melakukan berbagai cara supaya tujuannya tercapai yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor nilai perusahaan sangat berguna untuk menilai apakah perusahaan dapat membayar deviden atau

tidak, nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor menanamkan modal diperusahaan.

Untuk menjalankan usaha perusahaan sangat bergantung pada dana, dengan pengelolaan dana yang baik akan memberikan dampak yang baik bagi perusahaan. Tahap tahap yang perlu dilakukan dalam kegiatan pendanaan adalah tahan perencanaan, tahap pelaksanaan sumber dana dan pengendalian sumber dana yang tersedia. Untuk mencapai sebuah tujuan dibutuhkan seorang manajemen yang mampu mengambil sebuah keputusan keuangan yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh manajemen adalah keputusan investasi.

Selain keputusan pendanaan dan keputusan investasi, kebijakan deviden juga salah satu masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Bagi investor deviden merupakan salah satu alasan untuk menanamkan investasinya, deviden merupakan hasil yang akan diterima dari investasi yang ditanamkan di perusahaan. Pada dasarnya perusahaan melibatkan seluruh tenaga kerjanya, yang aktif dalam bidang industry dan mampu memperoleh sejumlah sumber daya manusia yang akan ditempatkan sesuai dengan bidang dan keahliannya masing-masing yang dimiliki oleh sumber daya manusia tersebut. Sehingga sangat memungkinkan perusahaan mampu memberikan prospek dengan sangat baik yang berguna bagi masyarakat kedepannya dan dapat memenuhi kebutuhan yang diinginkan konsumen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dibentuk sebagai upaya yang dilakukan guna meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal juga menyatakan tentang bagaimana manajemen perusahaan memberikan informasi atau sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, khususnya para investor yang akan melakukan investasi. Informasi yang diberikan perusahaan melalui manajer yang diberikan kepada para investor guna menilai prospek yang dilakukan oleh perusahaan dan digunakan manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetris informasi dengan menghasilkan sajian kualitas melalui laporan keuangan. Laporan keuangan sendiri memuat beberapa sumber informasi yang relevan sehingga informasi didalamnya dianggap sangat penting bagi pengguna laporan keuangan baik pihak di dalam perusahaan maupun luar perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang diambil perusahaan dalam hal bagaiman membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan tersebut membiayai aktivitya. Keputusan ini dapat disebut keputusan yang menyangkut struktur keuangan. Dimana struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka panjang, hutang jangka pendek dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering mengalami perubahan akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Karena sebab itu besar kecilnya investasi yang dilakukan perusahaan akan berdampak pada struktur pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnamasari, 2009).

Keputusan Investasi

Investasi adalah kegiatan dalam menanamkan modal dalam suatu bidang tertentu. Menurut Harjito dan Martono (2013:144) adalah penanaman dana dalam suatu asset dengan tujuan agar memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, pada dasarnya investasi dibagi menjadi dua yaitu investasi pada aktiva keuangan yang contohnya dengan membeli surat berharga seperti obligasi maupun

saham dan pada aktiva nyata contohnya untuk pendirian bangunan, pendirian bangunan dan lain-lain.

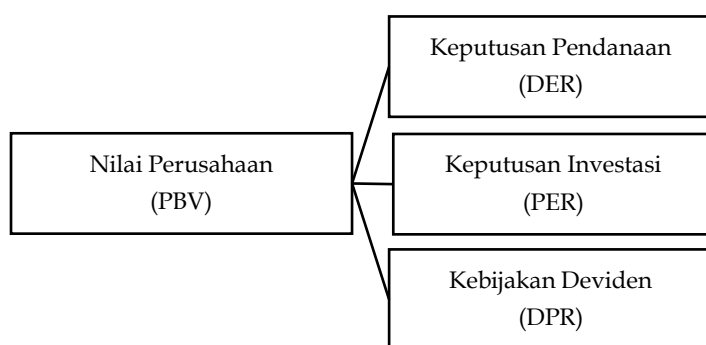
Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang diambil perusahaan dalam hal menentukan keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden tunai atau ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan mengambil keputusan dengan membagikan laba sebagai deviden tunai dampaknya akan mengurangi jumlah laba ditahan dan sumber dana internal perusahaan akan berkurang. jika sebaliknya perusahaan mengambil keputusan untuk menahan laba yang diperoleh maka dana internal yang dibentuk perusahaan akan semakin besar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan pada para pemegang saham secara maksimum dapat didapatkan apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diterapkan oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan para pemegang dan pemilik saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2006).

Kerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka konseptual

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang berhubungan dengan komposisi pendanaan yang dipilih oleh suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditunjukkan oleh modal sendiri untuk digunakan sebagai pembayaran hutang yang dapat dicerminkan pada *Debt to Equity Ratio*. Hal ini menunjukkan semakin besar tingkat struktur modal yang digunakan maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut meningkat, kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan risiko yang makin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan pengembalian yang diharapkan sebaliknya akan menaikkan harga saham tersebut.

H₁: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah penanaman modal yang dilakukan pada masa sekarang yang bertujuan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Pada saat ini perkembangan di dunia bisnis diharapkan selalu mengalami peningkatan finansial maka sebab itu manajer harus mengambil sikap yang tepat dalam melakukan keputusan berinvestasi. Suatu investasi dapat dikatakan menguntungkan apabila jika investasi tersebut dapat menjadikan pemodal memiliki tingkat pendapatan yang tinggi. Dengan kata lain memakmurkan pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi tersebut. Menurut Herawati (2013) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, apabila perusahaan memiliki tingkat investasi yang tinggi maka meningkatkan kepercayaan para investor dalam meningkatkan nilai perusahaan hal ini ditimbulkan oleh pertumbuhan investasi yang menjadikan tolak ukur atau informasi yang bagus bagi investor.

H₂: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap nilai perusahaan

Menurut pernyataan Harmono (2011:137) keputusan pendanaan akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi dalam harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan. Dasarnya laba bersih dalam perusahaan dapat dibagikan oleh para pemegang saham berupa deviden dan sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai investasi yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Pembagian dalam bentuk deviden akan menguntungkan bagi perusahaan yang akan memberikan informasi pada investor jika perkembangan tersebut dapat dinilai menguntungkan seperti yang diharapkan manajemen perusahaan, jika deviden mengalami penurunan akibatnya akan menunjukkan pandangan pesimis bagi para investor.

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Sesuai dengan gambaran rumusan masalah dan tujuan penelitian yang digunakan, jenis penelitian ini menggunakan studi casual *comperative research* digunakan dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh hubungan sebab dan akibat dari variabel dependen yakni nilai perusahaan dengan variabel independen yakni keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden. Berdasarkan dengan karakteristik yang di sebutkan penelitian ini menggunakan data kuantitatif.

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2015-2017. Populasi adalah suatu wilayah yang terdapat subjek atau objek yang mempunyai karakteristik dan kualitas yang mampu digunakan untuk penelitian yang dapat ditarik maksud dan kesimpulannya, sedangkan sampel adalah bagian dan jumlah dari karakteristik yang dimiliki oleh kumpulan populasi tersebut (Sugiyono,2009).

Teknik Pengambilan Sampel

Peneliti menggunakan teknik pengambilan sampel menggunakan pendekatan dengan teknik *judgment sampling* atau *purposive sampling* yakni peneliti menetapkan kriteria dan alasan tertentu dalam pengambilan data terhadap objek yang akan diteliti. Dengan tujuan menghindari kesalahan dalam menentukan sampel maka adapun pemilihan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian 2015-2017 (2) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai laba positif dalam laporan keuangan selama periode 2015-2017 (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden tunai selama 3 tahun pengamatan periode 2015-2017

(4) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember pada periode 2015-2017 secara berturut-turut.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik dokumentasi ialah teknik yang digunakan dalam penelitian ini, teknik ini pada dasarnya menggunakan rasio keuangan yang berisi rangkuman dari kinerja perusahaan dan laporan keuangan dengan menciptakan jurnal, artikel, dan buku pustaka guna memperoleh informasi dan data untuk penelitian yang dilakukan selanjutnya. Teknik dokumentasi ini dalam mengumpulkan data dapat diperoleh dari catatan-catatan yang tersimpan, surat kabar, transkrip dalam buku dan lainnya (Suharsimi, 2010:276).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Penelitian ini terdapat variabel yang dibedakan menjadi 2 yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen terdiri dari keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden, variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen dan tidak terikat oleh variabel lain yang dapat disebut variabel bebas. Sedangkan variabel dependen berupa nilai perusahaan yang dapat dipengaruhi variabel lain. Definisi operasional sendiri disimpulkan pengertiannya untuk memperoleh data yang akan dianalisis dan diuji dengan memiliki tujuan untuk menjalankan konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengukuran yang dilakukan.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian menggunakan nilai perusahaan. Bagaimana nilai perusahaan dapat digambarkan sebagai persepsi yang digunakan para investor dalam mengetahui tingkat kesuksesan sebuah perusahaan yang lebih dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan seringkali diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), sebagaimana rasio *Price to Book Value* adalah hasil dari perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku (Warsono, 2013). Perhitungan PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Saham Per Lembar}}$$

Dimana Nilai Buku per Lembar Saham dapat dihitung:

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio perbandingan yang gunanya untuk mengetahui seberapa besar hutang perusahaan yang telah digunakan untuk pendanaan yang dibandingkan modal sendiri. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Brigham dan Houston (2009) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Keputusan Investasi

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan proksi *Price Earning Ratio* (PER) yang menunjukkan perbandingan antara harga penutupan saham (*closing price*) dengan laba per

lembar saham (*earning per share*), dimana PER dapat memperlihatkan seberapa besar harga yang dibayar oleh pemegang saham untuk setiap laba yang dilaporkan. Price earning ratio (PER) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dimana *Earning Per Share* dihitung:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan keputusan yang diambil perusahaan dalam memperoleh pendapatan laba akhir tahun yang akan dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk menjadi modal investasi dimasa yang akan datang (Ilhamsyah, 2017). Kebijakan deviden dalam penelitian ini menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Deviden Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Peneliti menggunakan data panel. Data panel sendiri merupakan data yang menggabungkan data runtut waktu (*time series*) yang berupa data secara berurutan sari waktu ke waktu dengan data sialang (*cross section*) yang mengacu pada data yang telah dikumpulkan. Teknik analisis linear berganda yang diuji dengan menggunakan program software SPSS yang digunakan peneliti dalam teknik analisis datanya.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2004:169) menyatakan teknik ini digunakan untuk menganalisis suatu data dengan mendeskripsikan suatu data yang telah dikumpulkan yang sebagaimana adanya tanpa punya maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generelasi. Data statistik deskriptif diukur menggunakan standar deviasi, rata-rata, *variance*, minimum, maksimum, sum, range, *kurtosis* dan *skewness* (Ghozali, 2001).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan model regresi dan mendapatkan model persamaan regresi yang baik. Pengujian ini dilakukan untuk memastikan apakah 4 uji asumsi klasik didistribusikan dengan normal dan sudah teruji ketepatannya. Menurut Kuncoro (2007) menyatakan uji asumsi klasik dibagi 4 cara pengujian yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multi kolonieritas dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah di dalam model regresi, dengan variabel dependen dan variabel independen dapat terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2009). Terdapat 2 cara pendekatan dalam menguji apakah memiliki distribusi normal atau tidak yaitu dengan pendekatan grafik dan pendekatan *kolmogrov smirnov* (K-S). Pendekatan *kolmogrovsmirnov* (K-S) terdapat 2 pengambilan keputusan yang antara lain: Ketika nilai probabilitas > dari $\alpha = 0,05$ menunjukkan data terdistribusi secara normal. Ketika nilai probabilitas < dari $\alpha = 0,05$ menunjukkan data terdistribusi secara tidak normal.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan menguji ketidak samaan antara *variance* dari residual observasi ke observasi lainnya. Heteroskedastisitas dapat timbul dikarenakan adanya pelanggaran terhadap asumsi klasik dan karena adanya data yang outlier. Cara mendeteksi ada tidaknya suatu heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang sudah digambarkan dalam grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, yang dapat diartikan sumbu Y adalah sumbu yang sudah diperkirakan, sedangkan sumbu X adalah sumbu residual (Ilhamsyah, 2017).

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2007:91). Terdapat 2 cara dalam mengetahui terbentuknya multikolinieritas dengan menilai VIF (*Variance Inflation Factors*) dan nilai TOL (*Tolerance*) yaitu sebagai berikut: Jika nilai TOL > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas yang artinya tidak terdapat korelasi antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya. Jika nilai TOL < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka menunjukkan terjadinya multikolinieritas yang artinya terdapat korelasi antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan menguji apakah dalam regresi tersebut ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode sebelumnya. Berikut ini keputusan yang menandai ada tidaknya auto korelasi: (a) Nilai DW lebih kecil atau dibawah -2 berarti autokorelasi positif. (b) Nilai DW besar atau diatas 2 berarti ada autokorelasi negatif. (c) Nilai DW antara -2 sampai dengan +2 dikatakan tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah model analisis yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh hubungan variabel independen yang berhubungan negatif atau positif dengan variabel dependen yang diperkirakan hasil dari variabel independen apakah variabel tersebut mengalami penurunan atau kenaikan.

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

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien masing-masing variabel

PBV = Nilai Perusahaan

DER = Keputusan Pendanaan

PER = Keputusan Investasi

DPR = Kebijakan Dividen

E = Error

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien determinasi (Adjusted R²) digunakan mengukur sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2011:97). Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) terletak di antara nilai 0 dan nilai 1. Jika nilai R² mendekati nilai 0 diartikan kemampuan variabel independen menerangkan variabel dependen sangat kecil. Jika nilai R² mendekati nilai 1 diartikan kemampuan variabel independen dalam

menerangkan variabel dependen sangat besar sehingga dapat memberikan semua informasi yang ada.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) digunakan mengukur apakah variabel independen berpengaruh simultan terhadap variabel variabel dependen secara parsial (Ghozali,2011:97).Jika nilai probabilitas $< 0,05$, berpengaruh signifikan antara variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen yang disebut $H_0 =$ Diterima.Jika nilai probabilitas $> 0,05$, tidak berpengaruh signifikan antara variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen yang disebut $H_0 =$ Ditolak.

Uji Hipotesis (Uji T)

Ghozali (2011) menyatakan uji t digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. $H_0 =$ Diterima, apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. $H_0 =$ Ditolak, apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh variabel independen dengan variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Ghozali (2011) analisis data statistik deskriptif dalam penelitian ini bermaksud untuk dapat memberikan gambaran umum deskriptif dari sutau data yang dapat dilihat dari standar deviasi, rata-rata (*mean*), maksimum dan minimum.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Pendanaan	64	.13	2.19	.5237	.43387
Keputusan Investasi	64	2.75	43.45	18.1269	8.84675
Kebijakan Deviden	64	.08	7.35	.6588	1.11699
Nilai Perusahaan	64	.22	5.70	2.1833	1.60706
Valid N (listwise)	64				

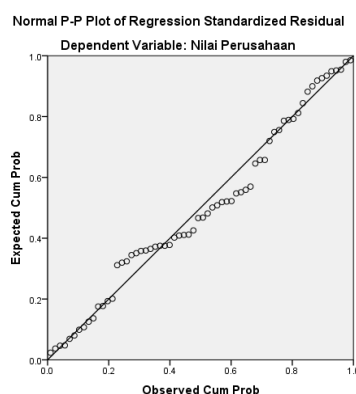
Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Output data statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan jumlah data observasi (N) adalah 64 yakni jumlah dari data yang diolah menggunakan software SPSS 2.0. Berdasarkan hasil tabel diatas diperoleh deskripsi untuk tiap masing-masing variabel yaitu sebagai berikut:Variabel keputusan pendanaan (DER)memiliki nilai mean 0,5237 dengan standar deviasi sebesar 0,43387 nilai minimum sebesar 0,13 dan nilai maksimum sebesar 2,19. Variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai mean 18,1269 dengan standar deviasi 8,84675, nilai minimum sebesar 2,75 dan nilai maksimum sebesar 43,45. Variabel kebijakan deviden (DPR) memiliki nilai mean 0,6588 dengan standar deviasi sebesar 1,11699, nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 7,35. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai mean 2,1833 dengan standar deviasi sebesar 1,60706, nilai minimum sebesar 0,22 dan nilai maksimum sebesar 5,70.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berikut merupakan grafik Normal P-Plot yang dapat setelah dilakukan *outlier* yaitu sebagai berikut:



Gambar 2
Normal P-Plota setelah Outlier
Hasil Pengujian Normalitas

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Didasari gambar P-Plot yang dihasilkandapat dilihat bahwa data mengikuti arah garis diagonal dan data menyebar di sekitar garis diagonal, sehingga hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data di dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas dengan *kolmogrov-smirnov* disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas Kolmogrov-Smirnov
One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.32722216
	Absolute	.100
Most Extreme Differences	Positive	.100
	Negative	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		.803
Asymp. Sig. (2-tailed)		.539

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Nilai *Kolmogrov-Smirnov Z* sebesar 0,803 dan nilai signifikansinya (Asymp. Sig 2-tailed) sebesar 0,539. Dengan hasil tabel diatas menunjukkan bahwa variabel penelitian telah terdistribusi secara normal karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05 ($0,539 > 0,05$).

Uji Multikolinieritas

Dasar pengambilan keputusan dari nilai *Tolerance* dan *Variable Inflation Factor (FIV)* pada tabel adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Keputusan Pendanaan	.953	1.049
	Keputusan Investasi	.870	1.150
	Kebijakan Deviden	.907	1.102

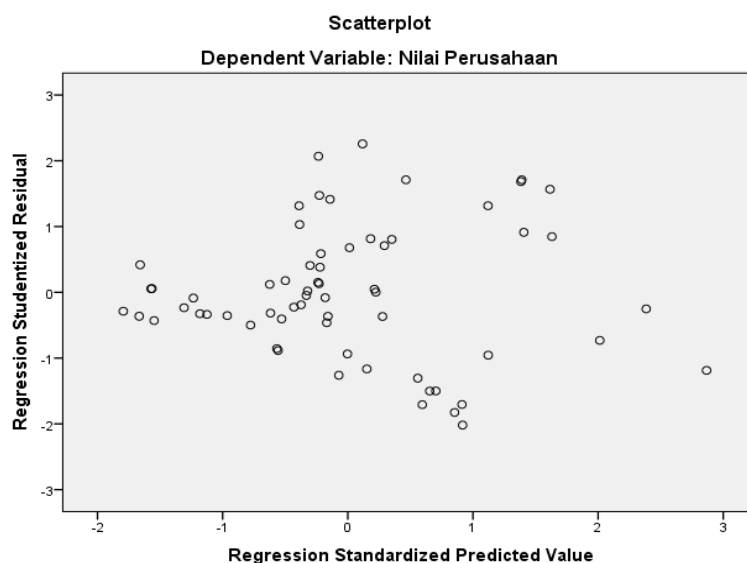
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data penelitian diolah

Hasil diatas menunjukkan besarnya nilai *tolerance value* untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai *Variance Influence Factor (VIF)* untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10, sesuai dengan dasar ketentuan yang ditetapkan maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil tampilan pada output hasil SPSS yang terdapat pada gambar menunjukkan bahwa grafik tersebut titik-titiknya menyebar secara acak tidak membentuk suatu pola yang jelas, dan titik-titik tersebut menyebar dibawah dan diatas angka 0 dan sumbu Y. maka demikian dapat disimpulkan tidak terjadinya heteroskedastisitas.



Gambar 3
Grafik Scatterplot Sesudah Outlier
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
 Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi kesalahan pada periode t dengan kesalahan periode t-1. Berikut adalah hasil uji Durbin-Watson (DW test) setelah outlier adalah:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	0.622	0.483			1.288	0.203
Keputusan Pendanaan	-0.361	0.404	-0.097		-0.892	0.376
Keputusan Investasi	0.093	0.021	0.509		4.455	0.000
Kebijakan Deviden	0.111	0.161	0.077		0.687	0.495

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Dengan hasil uji autokorelasi diatas menunjukkan nilai DW sebesar 1,996 yang terletak diantara -2 sampai +2 sehingga dapat diartikan regresi bebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan peneliti untuk menganalisis seberapa pengaruh besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficient^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	0.622	0.483			1.288	0.203
Keputusan Pendanaan	-0.361	0.404	-0.097		-0.892	0.376
Keputusan Investasi	0.093	0.021	0.509		4.455	0.000
Kebijakan Deviden	0.111	0.161	0.077		0.687	0.495

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Dari hasil tabel persamaan regresi linear adalah berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,622 - 0,631 DER + 0,093 PER + 0,111 DPR + \epsilon$$

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Dalam mengukur seberapa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen dapat menggunakan Uji Koefisien Determinasi (*R²*).

Tabel 6
Hasil uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.564 ^a	.318	.284	1.36000

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Dapat diketahui R square (R^2) sebesar 0,318 atau 31,8% yang menunjukkan besarnya kontribusi dari variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya 0,682 atau 68,2% dikontribusikan oleh faktor yang lain.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F menggunakan seluruh variabel independen yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden yang akan dimasukkan kedalam model dengan tujuan untuk mengetahui apakah mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	51.731	3	17.244	9.323	.000 ^b
	Residual	110.976	60	1.850		
	Total	162.706	63			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Pada hasil tabel diatas uji statistic F menunjukkan bahwa F hitung memiliki nilai sebesar 9,323 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan. Dapat diartikan bahwa data yang digunakan memenuhi standar data yang *fit*.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik T dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 0,5%.

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis Menggunakan Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.622	.483		1.288	.203
Keputusan Pendanaan	-.361	.404	-.097	-.892	.376
Keputusan Investasi	.093	.021	.509	4.455	.000
Kebijakan Dividen	.111	.161	.077	.687	.495

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Hasil perhitungan berdasarkan tabel 8 dapat menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan mempunyai nilai t hitung -0,892 dengan nilai signifikansi 0,376. Karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, maka hal ini berarti variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian $H_1 =$ ditolak. Hasil perhitungan pada tabel 8 dapat menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi mempunyai nilai t hitung 4,445 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai

signifikansinya lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian $H_2 =$ diterima. Hasil perhitungan berdasarkan tabel 8 dapat menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mempunyai nilai t hitung 0,687 dan nilai significansinya sebesar 0,495. Karena nilai significansinya lebih besar dari 0,05, hal ini berarti variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian $H_3 =$ ditolak.

Pembahasan

Dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Berikut pembahasan dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini:

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dengan penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) yang telah dilihat dari nilai significansinya sebesar 0,376 (sig. > 0,05) dengan nilai koefisien -0,361. Artinya besar kecilnya suatu keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan adanya biaya keagenan, biaya kebangkrutan, beban bunga yang semakin besar dan lain sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan kepemegang saham akan semakin tinggi. Maka dari itu perusahaan mempunyai alasan untuk menggunakan hutang secara terus-menerus apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar bila dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Pada teori *trade off* menjelaskan bahwa sebk elum hutang mencapai titik maksimum hutang akan lebih murah harganya dibandingkan dengan penjualan saham karena adanya *taxshield*. Disini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang maka akan tinggi pula tingkat nilai perusahaan. Namun setelah penggunaan hutang melewati titik maksimum perusahaan akan menjadi tidak menarik dikarenakan perusahaan akan menanggung biaya keagenan, kebangkrutan dan biaya bunga yang dapat menyebabkan nilai perusahaan akan menurun.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil penelitsn yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) dilihat dari tingkat nilai signifikansi 0,000 (sig. < 0,05) dengan koefisien sebesar 0,093. Artinya besar kecilnya keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Signalling theory menyatakan pengeluaran dalam hal investasi dapat memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan suatu perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Keputusan investas sendiri dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan keuntungan yang optimal di masa yang akan datang. Keputusan ini sangat penting untuk diperhatikan bagi perusahaan apabila salah menentukan keputusan investasi maka akan berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan. Tugas seorang manajerlah yang akan menentukan arah dari investasi dan menilai prospek perusahaan apakah kedepanya akan dapat menguntungkan atau mengalami ketidakstabilan. Jika investor melihat investasi dalam suatu perusahaan yang menguntungkan maka manajer mengambil suatu peluang tersebut untuk mengoptimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini dikarenakan semakin besar kesempatan investasi maka semakin besar juga investasi yang dilakukan oleh investor.

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan bahwa kebijakan yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang telah diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) di dalam penelitian terlihat dari nilai signifikansi dengan nilai 0,495 (sig. > 0,05) dengan nilai koefisien sebesar 0,111, yang memiliki arti kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang dinamakan teori ketidakrelevanan deviden (*Dividend Irrelevance Theory*) yang menyatakan nilai perusahaan tidak dapat ditentukan oleh besar atau kecilnya deviden per lembar saham tetapi dapat ditentukan dari resiko bisnis perusahaan dan ditentukan laba bersih sesudah pajak. Teori MM juga menyatakan mengapa kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan tidak akan mempengaruhi tingkat kemakmuran para pemegang saham. Teori tersebut juga menyatakan bahwa perusahaan harus dapat mengelola aset yang dimiliki perusahaan dan dapat mengelola resiko bisnis yang ada agar menghasilkan laba yang telah diinginkan. Jika terdapat pajak maka pengasilan yang didapat investor dari *capital gains* dan dari deviden akan dikenai pajak yang berlaku. dengan melihat dari segi keuntungan yang dikaitkan dengan pajak para pemegang saham lebih cenderung memilih perusahaan yang menahan laba saat ini dan untuk keperluan pendanaan untuk perusahaan dibandingkan dengan laba tersebut dibagikan dalam bentuk deviden tunai.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dalam penelitian ini penguji mencoba untuk mengukur pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada seluruh perusahaan manufaktur. Hasil dari pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji statistik t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang masing-masing variabel independen diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, *Price Earning Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* dengan kesimpulan sebagai berikut: Keputusan Pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan jumlah hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal akan berakibat pada kurangnya rasa kepercayaan publik terhadap perusahaan tersebut. Dengan memiliki asumsi jika perusahaan menghasilkan laba prioritas utamanya. Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan apabila manajer sukses menentukan sebuah keputusan investas yang tepat maka aset yang telah diinvestasikan akan memperoleh hasil suatu kinerja yang optimal yang berdampak baik atau memberikan informasi positif kepada para investor yang kedepannya akan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Kebijakan Deviden yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh seberapa kemampuan dalam suatu perusahaan dalam memperoleh laba, bukan dioengaruhi oleh pembagian laba dalam bentuk deviden atau dalam bentuk laba ditahan.

Saran

Berdasarkan dari penelitian yang dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang diberikan penguji untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang maksimal dan lebih baik. Ada beberapa saran yakni sebagai berikut: Pada penelitian selanjutnya disarankan agar menggunakan periode penelitian yang relatif panjang yakni lebih dari 3 tahun periode penelitian. Pada penelitian selanjutnya disarankan menambah faktor-faktor eksternal yang digunakan sebagai variabel bebas/independen yang

dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang dan situasi politik, dan faktor internal seperti pertumbuhan perusahaan atau *leverage*. Pada penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi-proksi lain seperti *Total Assets Growth*, *Debt to Assaet Ratio* dan *Current Asset to Total Assets* untuk variabel keputusan investasi. Sedangkan untuk nilai perusahaan menggunakan proksi seperti *Tobin's Q*. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan objek perusahaan yang bergerak diluar bidang manufaktur seperti sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor aneka industry, sektor properti dan lain sebagainya.

Keterbatasan Penelitian

Penguji hanya menggunakan 3 variabel bebas yakni keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden. Diluar itu masih ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian dalam penelitian ini belum mencakup seluruh faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan periode penelitian yang relatif pendek yakni periode 2015-2017 yang hanya 3 tahun penelitian, yang dalam penelitian lainya menggunakan periode penelitian yang lebih panjang.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. 12th Edition. Mason: South-Western Cengage Learning.
- _____. 2006. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2009. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harjitno, A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA, Kampus Falkutas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*, Edisi kesatu. Jakarta.
- Herawati, Titin. 2013. *Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal. Bandung.
- Ilhamsyah, Fendyka L. 2017. *Pengaruh Kebijakan Devidide, kebijakan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6.
- Kuncoro, M. 2007. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Ketiga. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Purnamasari, Linda., dkk. 2009. *Interpretasi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen*, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13(1).
- Sofyaningsih, Sri Pacawati Hardiningih. 2011. *Struktur Kepemilikan, kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan*. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan* 3(1).
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Pindidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suharsimi, A. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi 2010. PT.Rineka Cipta. Jakarta.
- Warsono, dan Hariyanto. 2013. *Pembelajaran Aktif:Teori dan Asemen*. Bandung: PT Remaja Rosdakur.