

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Frista Cahya Ningrum
frista.ningrum@yahoo.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Optimizing firm value can be achieved by using management function, in this case the manager should be able to increase the welfare of shareholders which is the company objectives. The firm value is an investor perception to the company which is often associated with stock price. This research is aimed to find out the influence of investment decision, financing decision, dividend policy and interest rates to the firm value. The population in this research is 142 companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2010-2015 periods. This research has been done by using purposive sampling technique, and 30 companies have been selected as samples. The data has been obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research has been carried out by using multiple linear regressions analysis and the SPSS (Statistical Product and Service Solutions) software. The result of the research shows that investment decision gives positive influence to the firm value, the funding decision gives positive influence to the firm value, dividend policy give positive influence to the firm value and the interest rate does not give any influence to the firm value.

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

ABSTRAK

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen, dalam hal ini manajer harus dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini menggunakan 142 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2015. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dan diperoleh sebanyak 30 sampel perusahaan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan menggunakan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat suku bunga, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan tolok ukur yang digunakan untuk menilai suatu prestasi kerja dari suatu perusahaan, jika manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer telah mampu menunjukkan kinerja yang baik bagi perusahaan. Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Semakin tinggi kemakmuran pemegang saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan

lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financial decision*), dan keputusan pembagian dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan investasi menyangkut masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang berkaitan dengan aktiva lain perusahaan yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan. Berdasarkan *signalling 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 (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Hasnawati (2005a) masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Keputusan pendanaan atau keputusan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting, karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap posisi *financial* perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan pembagian dividen merupakan masalah yang sering dihadapi suatu perusahaan dalam hal memakmurkan pemegang saham. Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham atas dana yang telah diinvestasikan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi kondisi ekonomi makro sebagai faktor eksternal perusahaan juga berpengaruh yaitu tingkat suku bunga, karena melalui tingkat suku bunga ini investor dapat memperkirakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh dari suatu investasi. Menurut Tandelilin (2001) tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Jika laba bersih menurun maka mengakibatkan laba per saham juga menurun akhirnya berakibat turunnya harga saham di pasar. Hal ini akan membuat investor mengurangi investasi sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) adalah jangka waktu pengambilan sampel dari tahun 2010-2015 dan penambahan variabel independen yaitu tingkat suku bunga serta mengganti proksi keputusan investasi dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets* (RCE/BVA).

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal agar tidak terjadi adanya informasi asimetri. Informasi asimetri terjadi karena kurangnya informasi bagi pihak eksternal mengenai perusahaan, dimana perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak eksternal (investor dan kreditor). Untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya agar dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan.

Dalam *signalling theory* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Signalling Theory menjelaskan bahwa, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya (Masulis dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2001).

Pembayaran dividen berisi informasi/syarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang (Rozeff dalam Fenandar dan Raharja, 2012). Pembayaran dividen dipakai sebagai sinyal bagi perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan merasakan prospek di masa yang akan datang baik maka perusahaan meningkatkan dividen yang dibayarkan dan sebaliknya jika prospek mendatang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya.

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory*:

1. *Trade-off Theory*

Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat dari penggunaan hutang. Manajer akan berusaha meningkatkan tingkat hutang sampai pada suatu titik dimana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan. Asalkan manfaat lebih besar, maka tambahan hutang masih diperkenankan. Jika pengorbanan dari penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperkenankan

lagi. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Ramlall dalam Qodariyah, 2013). Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal.

Bird-in-the Hand Theory

Gordon dan Lintner (dalam Khasanah, 2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan di mata para investor, sehingga investor termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2001).

Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005b). Nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya (Brealey *et al.*, 2007).

Fama (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Nilai pasar perusahaan merupakan harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai *asset* perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Menurut Hasnawati (2005b) semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan Investasi

Menurut Harjito dan Martono (2013) Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Suatu

perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer akan berusaha mengambil kesempatan tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Adanya kesempatan investasi yang menguntungkan tersebut akan mampu membuat esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan.

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers (dalam Hidayat 2010) 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.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Kebijakan pendanaan adalah suatu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. Purnamasari *et al.*, (2009) berpendapat bahwa setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal daripada modal eksternal, karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Sumber dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai untuk digunakan daripada modal sendiri karena terdapat dua alasan yaitu yang pertama pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Yang kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak terhadap saham.

Terdapat beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Teori kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2001) yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird-in-the-hand theory* menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen yang tinggi daripada *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan di mata para

investor, sehingga investor termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Tingkat Suku Bunga

Faktor fundamental mengenai kondisi makro ekonomi suatu negara yang dijadikan indikator adalah tingkat bunga. Tingkat bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh oleh para pemilik modal, tingkat bunga ini disebut dengan bunga simpanan atau bunga investasi. Demikian juga, tingkat bunga digunakan sebagai ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari para pemilik modal, ini disebut dengan bunga pinjaman (Iswardono, 1999). Tingkat bunga terbentuk di pasar sebagai akibat dari interaksi kekuatan pasar uang dan pasar modal. Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor, karena akan mengakibatkan harga saham menurun. Naiknya tingkat bunga membuat investor menarik investasinya terhadap saham dan lebih memilih menginvestasikan dananya pada bank baik dalam bentuk tabungan atau deposito.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pertumbuhan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai. *Signalling theory* menunjukkan bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) memberikan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sari (2013) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan Fenandar dan Raharja (2012) juga menemukan bahwa keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Ada dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang ditunjukkan oleh dua teori yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory*. Pandangan tersebut menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan kedua yaitu menurut Modigliani dan Miller (dalam Wijaya dan Wibawa, 2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Fenandar dan Raharja (2012) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pembayaran dividen bagi investor dapat diasumsikan bahwa keuntungan perusahaan meningkat. *Bird-in-the-hand theory* menyatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang apabila nilai kesehatan perusahaan semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) mengenai hubungan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Fenandar dan Raharja (2012) sependapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sari (2013) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

Suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan dividen serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari modal ekuitas (Brigham dan Houston, 2010). Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor, karena akan mengakibatkan harga saham menurun. Investor cenderung lebih menyukai tingkat bunga yang rendah, sehingga membuat harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat.

Penelitian yang dilakukan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Setiani (2013) juga sependapat bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₄: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif (*Causal comparative research*), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat serta pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data berbentuk angka dan data-data sekunder yang ditunjukkan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2010-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Berikut kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2010-2015, (3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2010-2015, (4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2010-2015, (5) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama tahun 2010-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumenter, yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) atau akses internet melalui www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Penelitian ini terdiri dari variabel Independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan RCE/BVA (*Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*). Alipudin dan Hidayat (2014) RCE/BVA menunjukkan adanya tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya. RCE/BVA merupakan perbandingan antara selisih nilai perolehan *fixed asset* dengan nilai buku aset. RCE/BVA dirumuskan:

$$RCE/BVA = \frac{\text{Selisih Nilai Perolehan Fixed Asset}}{BVA}$$

Selisih Nilai Perolehan *Fixed Asset* = Nilai Perolehan *Fixed Asset* Akhir – Nilai Perolehan *Fixed Asset* Awal

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menyangkut komposisi pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan, bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar maksimal, dan cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001). DER dirumuskan:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menyangkut kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemilik saham. Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Keown *et al.*, (2000) rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dirumuskan:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Tingkat bunga merupakan faktor fundamental makro yang sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh para pemilik modal atas dana investasi. Penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari *www.bi.go.id*, dimana menurut rata-rata suku bunga BI *rate* berupa persentase (%).

Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham, jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan baik, sehingga mereka mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan mereka untuk mendapatkan *return* yang tinggi pula. Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan pengukuran nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001). Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Wijaya dan Wibawa, 2010). PBV dirumuskan dengan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

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 rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standar deviation*), dan maksimum-minimum (Ghozali, 2011). Pengujian ini dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak dimana model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Ghozali (2011) jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Disamping menggunakan grafik Normal P-Plot dapat juga dilakukan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (*1-sampel K-S*). Jika hasil *1-sampel K-S* diatas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2014).

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2014). Untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Pedoman model regresi bebas multikolinearitas menurut Ghozali (2014) adalah mempunyai nilai *tolerance* > 0,1 atau nilai VIF < 10.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada dan tidak adanya heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat grafik *scatterplot*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah

terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

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 atau periode sebelumnya (Ghozali, 2014). Cara mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan Durbin-Watson (Ghozali, 2014), yaitu: (1) Nilai D-W yang besar atau di atas 2 berarti ada autokorelasi negatif, (2) Nilai D-W antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi, (3) Nilai D-W yang kecil atau di bawah negatif 2 berarti ada autokorelasi positif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menguji seluruh hipotesis digunakan regresi berganda (*multiple regression*). Model yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam persamaan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 RCE/BVA + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 SB + e$$

Dimana:

PBV	= Price Book Value
α	= Konstanta
RCE/BVA	= Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset
DER	= Debt to Equity Ratio
DPR	= Dividend Payout Ratio
SB	= Suku Bunga
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
ε	= Error

Uji Hipotesis

Koefisien determinasi R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi berkisar diantara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$). Nilai yang mendekati 1 menunjukkan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan, jika nilai mendekati 0 berarti terdapat korelasi yang lemah antara variabel bebas dengan variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F) digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2014). Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) dilakukan untuk mengetahui signifikansi hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2014). jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS 20 analisis statistik deskriptif didapat grafik sebagai berikut:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	138	,4448	8,1700	2,9697	1,67550
RCEBVA	138	-,1228	,6368	,2063	,12975
DER	138	,1041	1,7220	,5490	,33530
DPR	138	,0233	1,7183	,4034	,26470
SB	138	,0577	,0754	,0674	,00629
Valid N (listwise)	138				

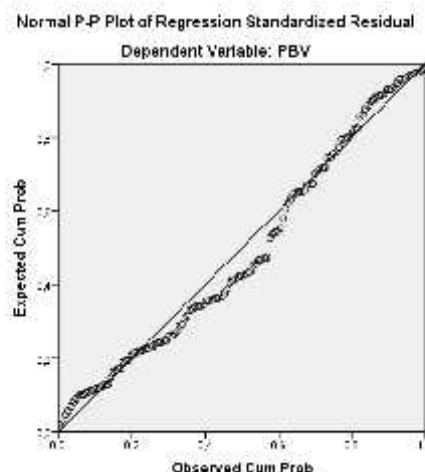
Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 1 adalah Nilai Perusahaan (PBV) mempunyai nilai minimum 0,4448 dan nilai maksimum 8,1700. *Mean* (rata-rata terhitung) 2,9697 dan simpangan baku (standar deviasi) 1,67550. Keputusan investasi (RCE/BVA) mempunyai nilai minimum -0,1228 dan nilai maksimum 0,6368. *Mean* (rata-rata terhitung) 0,2063. Simpangan baku (standar deviasi) 0,12975. Keputusan pendanaan (DER) mempunyai nilai minimum 0,1041 dan nilai maksimum 1,7220. *Mean* (rata-rata terhitung) 0,5490. Simpangan baku (standar deviasi) 0,33530. Kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai minimum 0,0233 dan nilai maksimum 1,7183. *Mean* (rata-rata terhitung) 0,4034. Simpangan baku (standar deviasi) 0,26470. Tingkat suku bunga (SB) mempunyai nilai minimum 5,77% dan nilai maksimum 7,54%. *Mean* (rata-rata terhitung) 0,0674. Simpangan baku (standar deviasi) 0,00629.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS 20 uji normalitas didapat grafik sebagai berikut:



Gambar 1
Grafik Normal P-Plot

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar P-Plot di atas dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam

penelitian ini terdistribusi secara normal. Disamping menggunakan grafik Normal P-Plot dapat juga dilakukan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (*1-sampel K-S*). Hasil uji tersebut disajikan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,44229178
	Absolute	,099
Most Extreme Differences	Positive	,099
	Negative	-,054
Kolmogorov-Smirnov Z		1,163
Asymp. Sig. (2-tailed)		,134

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,134. Hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal. Hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05 ($0,134 > 0,05$), sehingga keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat suku bunga dan nilai perusahaan terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji multikolinearitas dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	RCEBVA	,964	1,038
	DER	,955	1,047
	DPR	,959	1,043
	SB	,980	1,021

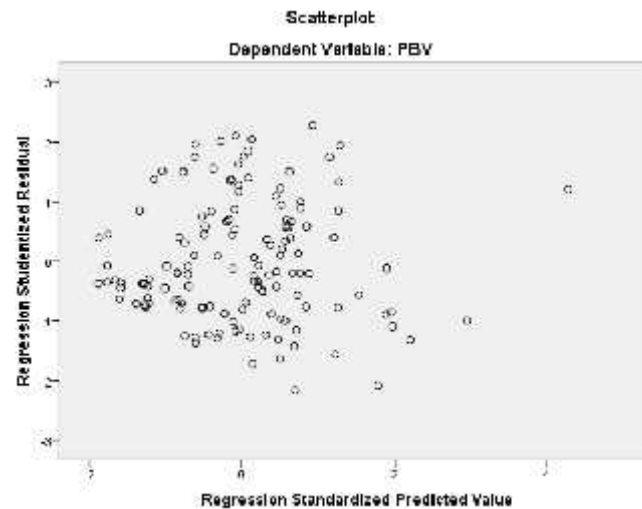
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah

Pada tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen pada persamaan model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada dan tidak adanya heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat grafik *scatterplot*. Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji heteroskedastisitas dibawah ini:



Gambar 2
Grafik Scatterplot

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 2 diatas dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Cara mendeteksi ada dan tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson. Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji autokorelasi dibawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,509 ^a	,259	,237	1,46381	1,052

a. Predictors: (Constant), SB, DER, DPR, RCEBVA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW 1,052 terletak antara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi di dalam model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil perhitungan analisis regresi linear berganda dan uji t dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	1,946	1,408		1,382	,169
	RCEBVA	2,152	,982	,167	2,191	,030
	DER	,790	,382	,158	2,070	,040
	DPR	2,910	,482	,460	6,032	,000
	SB	-15,253	20,085	-,057	-,759	,449

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil Penelitian berdasarkan tabel 5 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 1,946 + 2,152 RCE/BVA + 0,790 DER + 2,910 DPR - 15,253 SB + e$$

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,509 ^a	,259	,237	1,46381	1,052

a. Predictors: (Constant), SB, DER, DPR, RCEBVA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 6 diatas pada kolom *Adjusted R Square*, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,237 yang berarti 23,7% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga. Sedangkan sisanya 76,3% dipengaruhi oleh faktor di luar model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model Menggunakan Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	99,612	4	24,903	11,622	,000 ^b
	Residual	284,988	133	2,143		
	Total	384,601	137			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), SB, DER, DPR, RCEBVA

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 7 diatas diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 11,622 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$). Nilai F memberikan hasil yang signifikan sehingga

dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan, sehingga model dapat dikatakan layak.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat pada tabel 5 diatas, terlihat bahwa variabel *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets* (RCE/BVA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,030, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,040 dan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,000 yang dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berbeda dengan variabel tingkat suku bunga (SB) sebesar 0,449 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi (RCE/BVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai koefisien sebesar 2,152. Artinya besar kecilnya keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengeluaran modal perusahaan (*Capital Expenditure*) sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi ini memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. *Signalling theory* menunjukkan bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Kondisi ini terjadi karena keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja optimal perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi sangat penting karena jika perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga manajer harus menjaga perkembangan investasi perusahaan. Prasetyo (2011) mengatakan bahwa keputusan seorang manajer dalam membuat keputusan investasi akan menciptakan suatu peningkatan nilai pada perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila seorang manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka akan menghasilkan kinerja optimal yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai koefisien sebesar 0,790. Artinya besar kecilnya rasio keputusan pendanaan menjadi faktor langsung yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, dimana *Earning*

After Tax (EAT) akan semakin meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena laba akan meningkat, sehingga akan memberikan manfaat kepada pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan peningkatan ratio hutang dalam keputusan pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. Fakta yang terjadi di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian adalah bahwa pendanaan perusahaan meningkat dengan penambahan hutang. Sesuai dengan *signalling theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya (Masulis dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2001).

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) bahwa keputusan pendanaan menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) yang memberikan hasil bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai koefisien sebesar 2,910. Artinya besar kecilnya rasio kebijakan dividen menjadi faktor langsung yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten.

Signalling theory menyatakan bahwa pembayaran dividen dipakai sebagai sinyal bagi perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan merasakan prospek di masa yang akan datang baik maka perusahaan meningkatkan dividen yang dibayarkan dan sebaliknya jika prospek mendatang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Menurut *bird-in-the-hand theory* yang menyatakan bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian laba dalam bentuk *capital gain*. Disamping itu dividen mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding dengan *capital gain*, dengan dilakukannya pembayaran dapat mengurangi risiko sehingga pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik, yang biasanya dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory*, pembayaran dividen berisi informasi/syarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang (Rozeff dalam Fenandar dan Raharja, 2012).

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan nilai koefisien sebesar -15,253.

Artinya naik turunnya tingkat suku bunga tidak menjadi faktor langsung yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, karena naik turunnya tingkat suku bunga hanya bersifat sementara, sedangkan investor lebih mengutamakan *return* jangka panjang. Untuk mendapatkan *return* dan inovasi strategi bisnis perusahaan, investor cenderung lebih melihat *track record* suatu perusahaan.

Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor, karena tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Investor tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang dan perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya, sehingga akan menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Turunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham, yang berarti nilai perusahaan juga akan menurun. Sesuai dengan pendapat Tandelilin (2001) tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Jika laba bersih menurun maka mengakibatkan laba per saham juga menurun akhirnya berakibat turunnya harga saham di pasar. Hal ini akan membuat investor mengurangi investasi sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, sehingga dapat diambil kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengeluaran modal perusahaan (*Capital Expenditure*) sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi ini memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan, (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, dimana *Earning After Tax* (EAT) akan semakin meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena laba akan meningkat, sehingga akan memberikan manfaat kepada pemegang saham, (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten, (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan naik turunnya tingkat suku bunga hanya bersifat sementara, sedangkan investor lebih mengutamakan *return* jangka panjang. Untuk mendapatkan *return* dan inovasi strategi bisnis perusahaan, investor cenderung lebih melihat *track record* suatu perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, yaitu sebagai berikut: (1) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio* dan *Current Assets to Total Assets*, (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti tingkat inflasi, kurs mata uang dan situasi sosial politik, (3) Pada penelitian selanjutnya disarankan dapat menambah sampel pengamatan, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja tetapi dapat menambah perusahaan di sektor yang lain. Selain itu, periode pengamatan yang digunakan untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat lebih diperpanjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipudin, A. dan N. Hidayat. 2014. Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Price to Book Value Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan* 1(1): 48-59.
- Brealey, A.R., S.C. Myers. dan A.J. Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- _____. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Dwipartha, N.M.W. 2013. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 2(4): 226-248.
- Fenandar, G.I. dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-10.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2014. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke 2. EKONISIA. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2003. Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade-off Theory dan Pecking Order Theory (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Perspektif* 8(2): 249-257.
- Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan* 39(9): 33-41.
- _____. 2005b. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9(2): 117-126.
- Hidayat, R. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 12(4): 457-479.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Iswardono. 1999. *Bank dan Lembaga Keuangan*. PT Raja Grafindo. Jakarta.
- Keown, J.A., D.F. Scott, J.D. Martin, dan J.W. Petty. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Salemba Empat. Jakarta.
- Khasanah, A. 2011. Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Skala Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Tesis*. Universitas Stikubank. Semarang.

- Prasetyo, A.H. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM. Jakarta.
- Purnamasari, L., S.L. Kurniawati, dan M. Silvi. 2009. Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 106-119.
- Qodariyah, S.L. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Rakhimsyah, L.A. dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 7(1): 31-45.
- Sari, O.T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Analysis Journal* 2(2): 1-7.
- Setiani, R. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* 2(1): 1-10.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Wahyudi, U. dan H.P Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. 23-26 Agustus: 1-25.
- Wijaya, L.R.P. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*. 13-15 Oktober: 1-19.