

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

Wahyu Alfita
vitawahyu24@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of investment decisions, funding decisions, dividend policies, and company growth on company value. The population in this research is a manufacturing company which is listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2012-2016 period. The sample of this research was taken by using purposive sampling there are with 3 criteria that have been determined then obtained a sample of 93 manufacturing companies with a total of 465 firms years. The analysis method that been used is multiple linear regression analysis with using SPSS 20 program. The results of this research indicates that investment decision variables proxied with the market book to value equity have a positive and significant influence on the company value. The variables of financing decision projected by debt to equity ratio have a negative and significant influence on the company value. The dividend payout ratio variable of dividend payout ratio has positive and insignificant influence on the company value. The growth variable of the company which proxied with total assets growth have positive and insignificant influence to the company value.

Keywords: *Investment decisions, funding decisions, dividend policies, company growth, company value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan 3 kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 93 perusahaan manufaktur dengan keseluruhan 465 *firms years*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan *market book to value equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan pendanaan yang diproksikan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan *total assets growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan zaman dari waktu ke waktu selalu diiringi dengan berkembangnya ilmu pengetahuan dan teknologi yang semakin maju mendorong terjadinya persaingan yang ketat, khususnya dalam dunia perekonomian dan bisnis. Hal itulah yang mendorong banyak orang untuk berlomba-lomba dalam mendirikan perusahaan, baik dalam menyediakan barang ataupun jasa. Semakin banyaknya jumlah perusahaan yang berdiri mereka berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Suroto (2015) menyatakan bahwa berdirinya suatu perusahaan pasti memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek berdirinya perusahaan tidak lain untuk mencapai laba yang maksimum, sedangkan tujuan

jangka panjang adalah hasil yang diperoleh dengan maksimumnya laba yang diperoleh, yaitu akan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa tingkat kemakmuran pemegang saham dalam kegiatan investasi.

Investor atau calon investor akan tertarik pada tingkat kemakmuran pemegang saham yang diharapkan di masa yang akan datang. Yang paling menarik tentu saja adalah perusahaan yang mempunyai tingkat kemakmuran pemegang saham yang tinggi, tetapi mempunyai tingkat risiko yang rendah. Secara umum biasanya calon investor bersifat tidak menyukai risiko (*risk adverse*), sehingga faktor tingkat kemakmuran pemegang saham dan risiko harus dipertimbangkan bersama-sama untuk menentukan menarik tidaknya suatu perusahaan.

Salah satu tujuan perusahaan adalah memenuhi harapan investor, untuk memenuhi harapan investor manajer keuangan berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan yang di masa yang akan datang akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Naik turunnya harga saham dipasar modal menjadi fenomena. Fenomena harga saham perusahaan manufaktur selama 5 tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2012 rata-rata harga saham 8.707, tahun 2013 rata-rata harga saham meningkat 10.740 dan rata-rata selisih harga saham dari tahun 2012 dan 2013 mengalami peningkatan sebesar 2.033. Pada tahun 2013 rata-rata harga saham 10.740, tahun 2014 rata-rata harga saham menurun 9.719 dan rata-rata selisih harga saham dari tahun 2013 dan 2014 mengalami penurunan sebesar 1.021. Pada tahun 2014 rata-rata harga saham 9.719, tahun 2015 rata-rata harga saham menurun 3.631 dan rata-rata selisih harga saham dari tahun 2014 dan 2015 mengalami penurunan sebesar 6.088. Pada tahun 2015 rata-rata harga saham 3.631, tahun 2016 rata-rata harga saham menurun 3.371 dan rata-rata selisih harga saham dari tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan sebesar 260.

Keputusan investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan ingin memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Karena keputusan investasi untuk berinvestasi pada suatu perusahaan yang akan mempengaruhi tingkat keuntungannya dengan tujuan ingin memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dalam *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: 6). Apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan, akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi tingkat keuntungannya perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan sumber dana perusahaan ada yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Dana perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) adalah dana atau modal yang dibentuk sendiri di dalam perusahaan seperti laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*). Sedangkan, dana perusahaan yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*) adalah dana yang berasal dari kreditur, sehingga dana ini merupakan hutang (Widodo, 2016). Hutang tidak hanya menyebabkan

timbulnya kewajiban perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembalikan pinjaman tetapi juga menimbulkan beban bunga. Semakin besar porsi hutang terhadap ekuitas akan menjadi sinyal negatif bagi investor karena hal itu bisa menunjukkan adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan dan munculnya beban bunga yang besar.

Kebijakan dividen merupakan dana dari dalam perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu kebijakan dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan yang ingin memakmurkan kesejahteraan bagi pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Kebijakan dividen yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor, tingginya nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingginya pembayaran dividen, ketika pembayaran dividen yang dilakukan tinggi sehingga harga saham akan tinggi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu. *Assets Growth* menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah maka rumusan masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Jogiyanto (2013), menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka, diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut di terima oleh pasar.

Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa teori signal adalah memberikan isyarat atau signal. Signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal juga dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Sinyal ini berupa informasi yang menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi tersebut dipublikasikan perusahaan sebagai suatu pengumuman bagi investor dan pelaku bisnis. Informasi yang dikeluarkan perusahaan penting karena memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan karena keputusan ini mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang.

Kallapur dan Trombley (dalam Fajriana, 2016), menyatakan bahwa proksi-proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat digolongkan menjadi tiga jenis yaitu: (1) Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*); (2) Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment-based proxies*); (3) Proksi IOS berdasarkan varian (*variance measure*).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan yaitu keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Menurut Kasmir (2016: 150) Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. Pemilihan sumber dana ini tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan, dan kemampuan perusahaan tentunya. Sumber-sumber dana secara garis besar dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman (bank atau lembaga keuangan lainnya).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkn dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2010: 253) kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Sartono (2012: 282) terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen yaitu: (1) Dividen tidak relevan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan; (2) Teori *the bird in the hand* oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*; (3) Teori perbedaan pajak yang diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih suka menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak; (4) Teori *signaling hypothesis* yang menyatakan ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun; (5) Teori *clienteles effect* yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun (Sulistiyowati *et al*, 2010). Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan dan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan baik, dari sudut pandang investor.

Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba perusahaan sebagai dividen namun menggunakan laba sebagai ekspansi (Ishaq dan Asyik, 2015). Semakin besar kebutuhan dana perusahaan di masa mendatang, akan memungkinkan perusahaan menahan keuntungan yang diperoleh dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Sepanjang perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek tersebut, tetapi jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan di distribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut pandangan Sartono (2012: 487) menyatakan bahwa "Nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu". Tujuan utama dari berdirinya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham dapat dicapai apabila perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian secara optimal terhadap investasi yang telah ditanamkan para investor. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat. Achmad (2014) menyatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik tidak hanya saat ini namun juga untuk prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Sartono (2012: 487), tujuan utama perusahaan bukan memaksimalkan profit tetapi, memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan. Perusahaan harus melaksanakan manajemen keuangan secara profesional agar maksimisasi nilai perusahaan berhasil dilakukan, sehingga prospek atau masa depan perusahaan jelas.

Pada penelitian ini nilai perusahaan akan diproksi dengan Tobin's Q, karena nilai Tobin's Q merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Meningkatnya rasio MBVE menunjukkan bahwa perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Penelitian Fajriana (2016) dan Rodoni dan Putri (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q, sedangkan Tarima *et al* (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.

Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi rasio DER sebagai proksi keputusan pendanaan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan karena banyaknya hutang. Hutang tidak hanya menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembalikan pinjaman tetapi juga menimbulkan beban bunga. Penelitian Fajriana (2016) dan Suroto (2015)

menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q, sedangkan Clementin (2016) dan Rodoni dan Putri (2015) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.

Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Meningkatnya rasio DPS menunjukkan bahwa dividen merupakan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan laba perusahaan manufaktur akan diikuti dengan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan menimbulkan sinyal positif terhadap investor terhadap perusahaan manufaktur, karena dengan meningkatkan pembayaran dividen.

Apabila suatu perusahaan dapat meningkatkan pembayarannya, maka perusahaan tersebut dipercaya memiliki kinerja yang baik. Hal tersebut akan menjadi daya tarik para investor yang memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen. Penelitian Lestari dan Andini (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diproksi DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Tobin's Q, sedangkan Yunita (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diproksi DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.

Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang. Penelitian Dhani dan Utama (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi Tobin's Q, sedangkan Rodoni dan Putri (2015) dan Kusumajaya (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksi Tobin's Q.

Berdasarkan hasil uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Menurut analisis data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun pengamatan, yakni tahun 2012-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil data-data yang telah ditentukan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan dan kriteria yang dimiliki oleh sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang tercatat di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) selama tahun penelitian 2012-2016. (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan dalam bentuk rupiah selama tahun penelitian 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 465 *firm years*.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sumber data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di www.idx.co.id berupa *annual report* perusahaan selama tahun pengamatan yaitu tahun 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini disesuaikan dengan sumber datanya yaitu data sekunder. Maka teknik pengumpulan data yang dipilih dari sumber data sekunder yaitu dengan cara mengambil data-data sekunder dimana data-data tersebut telah disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Widjaja dan Maghfiroh (2011), Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{EMV} + D}{\text{EBV} + D}$$

Keputusan Investasi

Pengukuran menggunakan *market to book value of equity* memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada penelitian Astriani (2013) rasio ini didasari atas pemikiran MBVE yang mencerminkan pasar menilai return investasi dimasa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Rumus MBVE sebagai berikut:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Closing Price} \times \text{Jumlah Saham yang Beredar}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, bagaimana mendanai semua kegiatan perusahaan secara maksimal dan dengan cara mendapatkan dana untuk investasi yang efisien. Keputusan pendanaan dalam

penelitian ini yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2016: 158) rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan perbandingan sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2010: 253) rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Menurut Hanafi dan Halim (2012: 83) rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor, rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya, karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan suatu perusahaan yang terjadi. Kasmir (2016: 107) menyatakan "pertumbuhan perusahaan merupakan rasio pertumbuhan yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya".

Pertumbuhan aset dapat diartikan sebagai perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari aset total perusahaan sebelumnya ke tahun selanjutnya. Pengukuran pertumbuhan aset perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Total Assets Growth* (TAG) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$TAG = \frac{\text{Tot.aset}_t - \text{Tot. aset}_{t-1}}{\text{Tot.aset}_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016: 19), analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016: 154). uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov- Smirnov Test*, kriteria untuk menentukan adalah bila nilai signifikan > 0,05 maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya

multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016: 103).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil *output SPSS* melalui grafik *scatterplot* dengan kriteria jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016: 134).

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016: 61). Run test sebagai bagian dari statistik non-parametik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Pengambilan keputusan pada *run test*, yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah autokorelasi (Ghozali, 2016: 116).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terkait terhadap beberapa variabel bebas. Model regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{MBVE} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{TAG} + e$$

Keterangan:

Q	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
MBVE	= Keputusan Investasi
DER	= Keputusan Pendanaan
DPR	= Kebijakan Dividen
TAG	= Pertumbuhan Perusahaan
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$	= Koefisien Regresi
e	= Kesalahan Pengganggu

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang mendekati satu menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2016: 95).

Uji *Goodness of Fit*

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016: 96). Uji *Goodness of Fit* dilakukan dengan melihat signifikansi pada *output* hasil regresi. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima, artinya model regresi fit atau layak untuk diuji.

Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016: 97). Uji Kriteria pengambilan keputusannya adalah (1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) (2) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan yang disajikan melalui nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Analisis deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 1.

Dari tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang digunakan dalam penelitian sebanyak 465 *firm years*, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2012-2016). Dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean* serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing variabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 465 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 1 variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,5699 dengan nilai standar deviasinya sebesar 1,27939, serta nilai minimum sebesar 0,25 pada PT. Delta Jakarta Tbk dan nilai maksimum sebesar 7,98 pada PT. Sekawan Intipratama Tbk.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

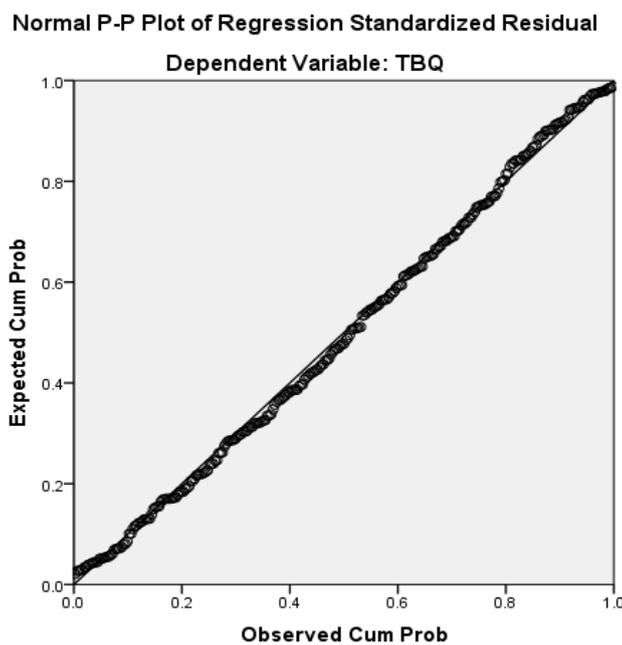
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TBQ	465	.25	7.98	1.5699	1.27939
MBVE	465	-5.34	8.71	1.7386	1.81467
DER	465	-.032	70.83	.7844	11.29804
DPR	465	-.42	.59	.1315	.17700
TAG	465	-.48	.59	.1033	.14485
Valid N (listwise)	465				

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1 variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MBVE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,7386 dengan nilai standar deviasinya sebesar 1,81467, serta nilai minimum sebesar -5,34 pada PT. APAC Citra Centertex Tbk dan nilai maksimum sebesar 8,71 pada PT. Sekawan Intipratama Tbk. Variabel keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7844 dengan nilai standar deviasinya sebesar 11,29804 serta nilai minimum sebesar -0,032 pada PT. Schering Plough Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 70,83 pada PT. Schering Plough Indonesia Tbk. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1315 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,17700, serta nilai minimum sebesar -0,42 pada PT. Malindo Feedmill Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,59 pada PT. Trias Sentosa Tbk. Variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) atau harga penutupan saham memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.1033 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0.14485, serta nilai minimum sebesar -0,48 pada PT. Yanaprima Hastapersada Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,59 pada PT. Intanwijaya Internasional Tbk.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik *normal probability p-plot*. Uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov-smirnov*, dengan residual terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hasil uji normalitas data disajikan pada gambar 1 dan tabel 2. Dari grafik hasil pengamatan pada gambar 1 dapat dilihat bahwa titik-titik pada normal P-Plot searah dan cenderung mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan peneliti setelah melalui proses transform adalah terdistribusi normal. Dari hasil pengujian tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *asympt. sig (2-tailed)* adalah sebesar 0,200 yang mana nilai tersebut > 0,05.



Sumber: data sekunder diolah, 2018
Gambar 1
 Grafik Normal P-Plot Hasil Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		465
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0007229
	Std. Deviation	.26207537
Most Extreme Differences	Absolute	.043
	Positive	.029
	Negative	-.043
Test Statistic		.043
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu data dapat dikatakan terjadi multikolinearitas apabila *tolerance value* < 0,1 dan *VIF* > 10. Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh *tolerance value* dan *VIF* masing-masing variabel disajikan dalam tabel 3.

Berdasarkan hasil uji dalam tabel 3 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki *tolerance value* > 0,1 dan *VIF* < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi korelasi yang artinya model regresi baik.

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

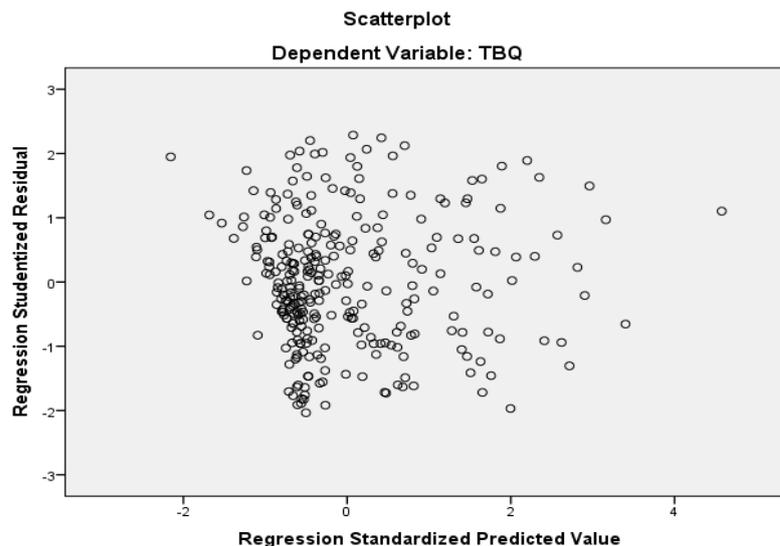
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	MBVE	.856	1.168
	DER	.975	1.026
	DPR	.889	1.125
	TAG	.970	1.031

a. Dependent Variable: TBQ

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Sumber: data sekunder diolah, 2018

Gambar 2
Grafik Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pada gambar 2 diatas dapat diketahui bahwa varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa pada persamaan regresi berganda tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi. (b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0, berarti ada autokorelasi positif. (c) Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.761 ^a	0.579	0.575	0.8342	2.063

a. Predictors: (Constant), MBVE, DER, DPR, TAG

b. Dependent Variable: TBQ

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 2,063 sedangkan *upper bound* (du) diperoleh 1,8094 besarnya dl diperoleh 1,7279, besarnya 4-du diperoleh 2,1906 dan besarnya 4-dl diperoleh 2,2721. Untuk mengetahui apakah koefisien autokorelasi terdapat autokorelasi atau tidak bisa dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5
Pengambilan Keputusan Durbin Watson

Autokorelasi Positif	Daerah Ragu	Ragu- Tidak Autokorelasi	Ada Daerah Ragu	Ragu- Autokorelasi Negatif
0 (dl) 1,7279	(du) 1,8094	(dw) 2,063	(4-du) 2,1906	(4-dl) 2,2721

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari hasil tabel 5 diatas terlihat bahwa nilai Durbin-Watson tidak terdapat autokorelasi karena nilai (du) 1,8094 < (dw) 2,063 < (4-du) 2,1906, nilai (dw) 2,063 > (dl) 1,7279, dan nilai (dw) 2,063 < (4-dl) 2,2721.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengukur pengaruh atau hubungan variabel independen dengan variabel dependen dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil dari persamaan analisis regresi linier berganda disajikan dalam tabel 6.

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$Q = 0,681 + 0,519 \text{ MBVE} - 0,037 \text{ DER} + 0,010 \text{ DPR} + 0,131 \text{ TAG} + e$$

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.681	.060		11.317	.000
	MBVE	.519	.023	.736	22.510	.000
	DER	-.037	.003	-.323	-10.526	.000
	DPR	.010	.232	.001	0.044	0.965
	TAG	.131	.271	.015	0.482	0.630

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi atau uji R² digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.761 ^a	0.579	0.575	0.8342

a. Predictors: (Constant), MBVE, DER, DPR, TAG

b. Dependent Variable: TBQ

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai R-square sebesar 0,579 yang artinya variabel independen keputusan investasi yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MBVE), keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan pertumbuhan perusahaan (TAG) mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan 2012-2016 sebesar 57,9% sedangkan 42,1% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen, sehingga model regresi hasil analisis tersebut layak digunakan. Hasil uji F dalam analisis disajikan dalam tabel 8.

Tabel 8
Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	439.389	4	109.847	157.853	.000 ^a
	Residual	320.107	460	.696		
	Total	759.496	464			

a. Dependent Variable: TBQ

b. Predictors: (Constant), MBVE, DER, DPR, TAG

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8 menunjukkan bahwa hasil hitung nilai F sebesar 157,853 dengan signifikansi sebesar 0,000 yang mana signifikansi tersebut < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian. Artinya, seluruh variabel independen yaitu MBVE, DER, DPR, TAG secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu Tobin's Q.

Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dilakukan dengan melihat nilai signifikan t pada *output* hasil regresi sebesar 0,05 atau 5%. Hipotesis diterima dan dikatakan berpengaruh jika nilai signifikan t < 0,05. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9
Hasil Perhitungan Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.681	.060		11.317	.000
	MBVE	.519	.023	.736	22.510	.000
	DER	-.037	.003	-.323	-10.526	.000
	DPR	.010	.232	.001	0.044	0.965
	TAG	.131	.271	.015	0.482	0.630

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 9 dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi (MBVE) memiliki nilai t sebesar 22,510 dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti keputusan investasi (MBVE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan (DER) memiliki nilai t sebesar -10,526 dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t sebesar 0,044 dengan signifikansi 0,965 lebih besar dari 0,05 yang berarti keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (TAG) memiliki nilai t sebesar 0,482 dengan signifikansi 0,630 lebih besar dari 0,05 yang berarti pertumbuhan perusahaan (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi (MBVE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 6 yang menunjukkan

bahwa perhitungan t sebesar 22.510 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,519 maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, artinya keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan teori sinyal dan hipotesis yang diajukan, yaitu semakin besar keputusan investasi yang diperoleh oleh perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Teori sinyal menyatakan bahwa tujuan perusahaan memberikan informasi dalam bentuk laporan tahunan dan laporan keuangan salah satunya untuk memberikan sinyal positif pada pemegang saham dan calon investor. Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan manufaktur lebih memilih untuk memanfaatkan peluang investasi dengan menggunakan sebagian dana dari laba ditahannya. Pilihan tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fajriana (2016), Rodoni dan Putri (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q serta penelitian Sari (2013), Afzal dan Rohman (2012), dan Septia (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan PBV sedangkan bertentangan dengan hasil penelitian Tarima *et al* (2016) menemukan bukti bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.

Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 6 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -10,526 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,037 maka dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, artinya keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar atau kecilnya keputusan pendanaan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hutang tidak hanya menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembalikan pinjaman tetapi juga menimbulkan beban bunga. Semakin besar porsi hutang terhadap ekuitas akan menjadi sinyal negatif bagi investor karena hal itu bisa menunjukkan adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan dan munculnya beban bunga yang besar.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fajriana (2016) dan Suroto (2015) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q. Namun berbeda hasil dengan penelitian Clementin (2016) dan Rodoni dan Putri (2015) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q. Penelitian Dewi *et al* (2014), Fenandar (2012), Prastuti dan Sudiartha (2016) dan Afzal dan Rohman (2012) menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan PBV.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 6 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,044 dengan tingkat signifikansi 0,965 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,131 maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak, artinya kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana menyatakan bahwa semakin tinggi rasio dividen menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu

membagikan dividen kepada para pemegang saham sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan. Pengaruh positif dan tidak signifikan yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat terjadi karena sampel 465 perusahaan manufaktur dengan tahun penelitian 5 tahun sedangkan, 55 perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini tidak membagikan dividen sebagaimana kewajiban perusahaan kepada investor, sedangkan 37 perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini membagikan dividen. Hal ini dikarenakan para investor berpikir bahwa pembagian dividen yang besar tidak menjamin prospek masa depan yang bagus dari perusahaan. Dengan adanya pajak yang dibayarkan terhadap keuntungan dividen maka investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor menilai bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun. Pembagian dividen tidak menjamin bahwa perusahaan mendapatkan laba yang besar, terkadang perusahaan berpikir dengan laba yang didapat lebih baik berinvestasi pada proyek yang memiliki prospek baik sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan, tentunya dengan persetujuan para pemegang saham. Rata-rata nilai DPR selama 5 tahun dapat dilihat pada Tabel 10.

Tabel 10
Perbandingan Rata-rata Rasio DPR dan Rasio Tobin's Q

No	Tahun	Rasio DPR	Rasio Tobin's Q
1	2012	0,139	1,728
2	2013	0,129	1,616
3	2014	0,136	1,676
4	2015	0,135	1,452
5	2016	0,119	1,377
	Rata-rata	0,132	1,570

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 10 dapat dilihat rasio DPR selama tahun penelitian sebesar 0,132 atau 13,2%, rata-rata tertinggi terjadi di tahun 2014 sebesar 0,136 atau 13,6% dan rata-rata terendah nilai DPR terjadi di tahun 2016 sebesar 0,119 atau 11,9%. Dapat dilihat penurunan rasio Tobin's Q, maka rasio DPR juga mengalami penurunan. Hal ini membuktikan bahwa semakin rendah nilai perusahaan akan menurunkan dividen. Rendahnya nilai dividen disebabkan adanya kekhawatiran yang dihadapi oleh investor, investor menganggap manajer perusahaan paham pada peluang investasi yang akan datang dengan keuntungan yang akan diterima sehingga, nilai perusahaan tidak berpengaruh karena kurangnya keinginan perusahaan untuk membagikan dividen kepada investor.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari dan Andini (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosi DPR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q. Namun hasil lain bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Clementin (2016), Suroto (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q serta penelitian Yunita (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosi DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (TAG) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan (TAG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 6 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,482 dengan tingkat signifikansi 0,630 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,131 maka dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak,

artinya pertumbuhan perusahaan (TAG) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan. Pengaruh positif dan tidak signifikan karena sampel 465 perusahaan manufaktur dengan tahun penelitian 5 tahun, sedangkan yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat terjadi karena terdapat 27 perusahaan sampel yang total asetnya mengalami penurunan selama tahun 2013-2016. Total aset yang mengalami penurunannya parah pada tahun 2013 dan 2014. Rata-rata pertumbuhan perusahaan selama 5 tahun dapat dilihat pada Tabel 11.

Tabel 11
Rata-rata Pertumbuhan Perusahaan Selama 5 Tahun

No	Tahun	Rata-rata Pertumbuhan Perusahaan
1	2012	0,127
2	2013	0,173
3	2014	0,074
4	2015	0,079
5	2016	0,064
Rata-rata		0,103

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Rata-rata pertumbuhan perusahaan selama tahun penelitian sebesar 0,103 atau 10,3%, rata-rata tertinggi terjadi di tahun 2013 sebesar 0,173 atau 17,3% dan rata-rata terendah pertumbuhan perusahaan terjadi di tahun 2016 sebesar 0,064 atau 6,4%. Rendahnya pertumbuhan perusahaan disebabkan investor kurang berminat untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur, hal ini disebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan dana yang besar untuk perluasan usaha, sehingga memperbesar keinginan perusahaan manufaktur untuk menahan laba yang diperoleh hal ini berdampak pada tidak berpengaruhnya nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Dhani dan Utama (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi Tobin's Q. Hasil lain yang diperoleh dari penelitian Dewi *et al* (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi PBV. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Rodoni dan Putri (2015), Kusumajaya (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksi Tobin's Q. Maryanti (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal uang diproksi DER.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini ditujukan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividend an pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang mana sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, dengan menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendahnya investasi yang diterima oleh perusahaan manufaktur berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, karena investasi yang diterima oleh perusahaan manufaktur dibelanjakan dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Meningkatnya harga saham memberi sinyal positif pada investor sehingga nilai perusahaan secara langsung akan mengalami peningkatan. (2) Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keputusan pendanaan berpengaruh pada rendahnya nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Investor menganggap bahwa pihak manajemen perusahaan kurang mampu mengelola dana dengan baik sehingga nilai perusahaan mengalami penurunan. Semakin besar porsi hutang terhadap ekuitas akan menjadi sinyal negatif bagi investor karena hal itu bisa menunjukkan adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan dan munculnya beban bunga yang besar. (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan karena investor menganggap bahwa perusahaan manufaktur tidak dapat membagikan dividen tiap tahunnya. Perusahaan manufaktur belum dapat meningkatkan pembayaran dividennya, hal tersebut belum menjadi daya tarik para investor yang memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen. (4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendahnya pertumbuhan perusahaan belum mampu meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan manufaktur terbukti melambat hal ini dapat mencerminkan kecilnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga kecil pula laba yang diterima oleh perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas terdapat beberapa saran dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya: (1) Bagi perusahaan manufaktur agar lebih mempertahankan keputusan investasi dan keputusan pendanaan karena terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk mempertahankan keputusan investasi dan keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan cara, tetap mempertahankan kebijakan-kebijakan yang sudah dilakukan selama ini. Kebijakan-kebijakan tersebut terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan. (2) Bagi perusahaan manufaktur agar lebih memperhatikan dan meningkatkan kembali kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan, karena terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan dividen dapat dilakukan dengan cara merubah kebijakan dividen berupa dividen tunai, pemberian dividen tunai sangat di sukai oleh investor. Sedangkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan penjualan tiap tahunnya. (3) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang mungkin dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *good corporate governance*, struktur kepemilikan saham dan sebagainya. (4) Pada penelitian ini diharapkan meneliti sektor lain, misalnya sektor property, sektor tambang, sektor transportasi dan sektor perdagangan.

DAFTAR PUSTAKA

Achmad, S. L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9): 1-15.

- Afzal, A. dan A. Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-9.
- Astriani, E. P. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Universitas Negeri Padang* 2(1): 1-18.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Eleventh Edition. Cengage Learning Asia Pte Ltd. Singapore. Terjemahan A.A. Yulianto. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Clementin, F. S. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(4): 1-20.
- Dewi, P. Y. S., G. A. Yuniarta dan A. W. T. Atmadja. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 DI BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*. 2(1): 3-7.
- Dhani, I. P. dan A. G. S. Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* 2(1): 137-143.
- Fajriana, A. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2): 19-26.
- Fenandar. G. I. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-10.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi dan Halim. 2012. *Akuntansi Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Ishaq, A. F. dan N. F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 4 (3): 1-15.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Kallapur, S., dan M. A. Trombley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Relized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (3) &(4): 505-519.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kusumajaya, D. K. O. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Lestari, R. A. dan R. Andini. 2014. Analisis *Insider Ownership*. Profitabilitas, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Universitas Pandanaran Semarang* 4(5): 1-25.
- Martono dan Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Maryanti, E. 2016. Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1(2): 143-150.
- Prastuti, N. K. R. dan I. G. M. Sudiartha. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(3): 1581-1593.
- Rodoni, G. S. dan Z. E. Putri. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis UIN Jakarta* 8(1): 40-45.

- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2(2): 1-7.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Septia, A. W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sudiyatno, B., dan E. Puspitasari. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi* 2(1): 9-18.
- Sulistyowati, I., R. Anggraini., dan T. H. Utamingtyas. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Purwakarta.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah* 4(3): 100-117.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Tarima, G., T. Parengkuan., dan V. Untu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(4): 468-473.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Widodo, P. M. R. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(1): 1-14.
- Widjaja, F. P. dan R. E. Maghfiroh. 2011. Analisis Perbedaan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Adanya Komite Pada Bank-bank Go Public di Indonesia. *The Indonesian Accounting Review* 1(2): 117-134.
- Yunita, N. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Sumatera Barat.