

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GCG SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Nova Reksita Sari
novareksitas@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of investment decisions, funding decisions and dividend policy on corporate value with Good Corporate Governance as a moderating variable. Population in this research is open company (go public) which entered in rating of implementation of corporate governance perception index conducted by IICG at 2012-2015 period. The sample of this research is taken by using purposive sampling method with 3 criteria which have been determined hence obtained by whole sample as much 76 firms years. The analysis method that been used is multiple regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) interaction test. The results shows that investment investment decisions do not influenced the company value. Funding decisions negatively influenced the company value. Dividend policy has a positive influence on the company value. Good corporate governance has a positive influence on the company value. Good corporate governance is unable to moderate investment decisions on the company value. Good corporate governance is unable to moderate funding decisions on the company value. Good corporate governance is able to moderate the dividend policy on the company value.

Keywords: *Company value, investment decisions, funding decisions, dividend policy, corporate governance perception index*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka (*go public*) yang masuk dalam pemeringkat penerapan *corporate governance perception index* yang dilakukan oleh IICG periode 2012 – 2016. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purpose sampling* yaitu dengan 3 kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel keseluruhan sebanyak 76 *firms years*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* tidak mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* tidak mampu memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, corporate governance perception index*

PENDAHULUAN

Pada umumnya, perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan pendapatan laba, sedangkan untuk jangka panjang tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai dengan cara peningkatan nilai

perusahaan. Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran kepercayaan publik terhadap suatu perusahaan. Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik tentang nilai perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Apabila semakin tinggi harga saham semakin tinggi pulalah nilai perusahaan dimana pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi juga.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dengan motif meningkatkan nilai perusahaan, manajer keuangan sebagai salah satu pihak yang berperan penting dalam kelangsungan hidup perusahaan mengimplementasikannya dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Dalam memutuskan kebijakan keuangan, tidak terlepas dari peran penting pihak manajerial dalam mengelola keuangan perusahaan. Ketiga kebijakan manajemen keuangan tersebut tidak dapat berjalan secara parsial, ketiganya saling berkaitan. Besarnya investasi yang akan dibiayai oleh perusahaan akan mempengaruhi dana yang harus disediakan untuk mendanai hal tersebut. Apabila ketiga kebijakan tersebut dapat dilakukan dengan baik, maka nilai perusahaan pun dapat dicapai dengan maksimum.

Keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh *return* atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Kebijakan investasi berhubungan dengan pendanaan apabila investasi sebagian besar didanai dengan *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin besar investasi maka semakin berkurang dividen yang dibagikan. Dan apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhi dari dana eksternal khususnya dari utang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar.

Meningkatkan nilai perusahaan dapat menarik nilai investor untuk menanamkan modalnya. Oleh karena itu pihak manajer harus memutuskan apakah laba yang diperoleh selama satu periode berjalan akan dibagikan seluruhnya atau hanya sebagian yang dibagikan sebagai dividen dan sisanya masuk ke dalam laba ditahan perusahaan. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan alokasi laba ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil pula laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan menjadi salah satu faktor yang penting dalam menentukan kebijakan dividen.

Tujuan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan sejalan dengan tujuan investor untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya, selain itu memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Kedua hal tersebut menjadikan perusahaan perlu menerapkan kebijakan dividen yang menguntungkan baik investor maupun perusahaan. Namun terkadang investor hanya menerima informasi dari pihak manajemen melalui laporan keuangan tanpa mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Manajemen selaku pengelola perusahaan memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak dan lebih dahulu daripada pemegang saham, namun di sisi lain

manajer diberi amanat oleh pemegang saham untuk membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Hal ini lah yang kemudian memunculkan *agency teory*.

Hal ini akhirnya mendesak adanya suatu sistem pengawasan yang baik yang dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memberikan jaminan keamanan atas dana atau aset yang tertanam pada perusahaan tersebut sekaligus efisiensinya. Indikator dari mekanisme *good corporate governance* penelitian ini adalah *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI). Perusahaan - perusahaan yang masuk dalam peringkat tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kualitas *corporate governance* terbaik di Indonesia.

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 *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance*?, (6) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance*?, (7) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance*?

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 *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance*. (6) Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance*. (7) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keageman menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi karena kemungkinan tindakan *agent* tidak selalu sesuai dengan keinginan *principal*. Kondisi ini semakin diperkuat oleh keadaan bahwa *agent* sebagai pelaksana operasional perusahaan memiliki informasi internal lebih banyak dibandingkan *principal*.

Pada teori keagenan juga dijelaskan mengenai adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sebaliknya agen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer (Wibowo, 2016).

Selain konflik antara pemegang saham dengan manajer, pemegang saham juga sering menghadapi konflik dengan kreditur. Kreditur memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan untuk pembayaran bunga serta pokok hutang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan. Namun pemegang saham memiliki kendali (melalui manajer) atas keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Misalkan saja, pemegang saham

(melalui manajer) mengambil suatu proyek yang mempunyai risiko besar. Jika proyek ini berhasil maka akan sangat menguntungkan pemegang saham namun pengembalian kreditor hanya akan tetap pada tingkat risiko yang rendah. Namun jika proyek ini gagal, maka pemegang obligasi yang akan menanggung kerugian. Guna untuk memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan biaya keagenan atau *agency cost*.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik dalam informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi asimetri informasi, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2010) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*).

Signalling Theory menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Prasetyo (2011) menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan.

Teori sinyal merupakan dampak dari adanya asimetri informasi. Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Good Corporate Governance

Menurut Forum *Corporate Governance on Indonesia* (FCGI), *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara para pemegang saham, pengurus, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang digunakan untuk mengendalikan perusahaan. Sutedi (2011) mengemukakan bahwa *Good Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dapat didefinisikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi setiap *stakeholder*.

CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) adalah penerapan peringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui riset yang dirancang untuk mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *Corporate Governance* (CG) melalui perbaikan secara terus-menerus dengan melaksanakan evaluasi. Manfaat CGPI : (1) Penataan organisasi perusahaan yang belum sesuai dan belum mendukung terwujudnya GCG; (2) Peningkatan kesadaran dan komitmen bersama dari

internal perusahaan dan *stakeholder* terhadap penerapan GCG; (3) Pemetaan masalah-masalah strategis dalam praktik GCG; (4) Alternatif perbaikan indikator atau standar mutu pencapaian kualitas.

Hasil penilaian yang dilakukan oleh IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang meliputi 4 aspek penilaian yaitu *self assessment*, kelengkapan dokumen, pengamatan dan pelaporan. Nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari setiap tahapan tersebut. Indeks skor yang digunakan pada perusahaan dalam hal penerapan GCG adalah skor yang dimulai dari 0 sampai 100, dimana jika perusahaan semakin mendekati nilai 100 maka semakin baik pula perusahaan tersebut dalam hal penerapan *corporate governance* (Yahya, 2014).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang terkait bagaimana perusahaan mengalokasikan dananya pada berbagai bentuk investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan bergantung pada pengeluaran investasi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari kesempatan investasi. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Wijaya dan Wibawa, 2010). Proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis (Kallapur dan Trombley, 1999) yaitu: (1) Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*); (2) Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*); (3) Proksi IOS berdasar pada varian (*variance measures*).

Menurut penelitian Chayati (2017) kesempatan investasi mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik akan memilih kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Menurut Horne dan Wachowicz (2007) keputusan pendanaan merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah. Diperlukan pertimbangan - pertimbangan tertentu oleh perusahaan untuk mengatur komposisi sumber dana mana yang akan diambil. Maka, kebijakan pendanaan merupakan suatu bentuk kebijakan yang membahas sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai suatu investasi agar tercipta kombinasi yang optimal dari penggunaan dana tersebut.

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para investor atau akan ditahan untuk dana cadangan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Salah satu komponen terpenting dalam kebijakan dividen adalah ratio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), yang menunjukkan jumlah dividen per lembar saham relatif terhadap pendapatan per saham. Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2010) yaitu: (1) *Dividend Irrelevance Theory* (Teori Dividen Tidak Relevan); (2) *Bird In The Hand Theory*; (3) *Tax Preference Theory*.

Okpara (2010) menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai

dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif.

Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu entitas yang didalamnya terdapat sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*) dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisi sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditor, dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan (Hemastuti, 2014).

Pengukuran nilai perusahaan sering kali dilakukan dengan menggunakan rasio - rasio penilaian atau rasio pasar. Setiyawati et al. (2016) menunjukkan bahwa salah satu alternatif yang digunakan dalam nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio Q mengukur seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber - sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Jika rasio Q diatas satu artinya investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan menarik investasi baru. Jika rasio Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi rasio Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber - sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014). Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Setiani (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis :

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya. Menurut *trade off theory*, struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan dari penggunaan hutang dengan biaya manfaat dari penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik

tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress*

Hal ini sejalan dengan Gustian (2017) dan Nisa (2017) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Suroto (2015) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis :

H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik. Pembagian dividen yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena berfikir bahwa *earning* yang diperoleh akan cepat mengembalkan modal yang telah ditanam pada suatu perusahaan tersebut. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya pembagian dividen yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengembalikan modal investor.

Hal ini sejalan dengan Hasnawati (2005) penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Suroto (2015) dan Fenandar (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Nisa (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance* menandakan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan tata kelola perusahaan dengan baik. Tata kelola perusahaan yang baik akan menggambarkan usaha manajemen dalam mengelola aset perusahaan dengan baik, hal tersebut dapat terlihat pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan Windah (2013), Sedianingsih (2014) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Amanti (2012) berpendapat bahwa GCG berpengaruh secara negatif pada nilai perusahaan akan tetapi tidak signifikan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis :

H₄ : Good corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tinggi tingkat kepastiannya. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan penerapan *good corporate governance* guna

meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* (GCG) sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham.

Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Gustiandika (2014) menemukan bahwa *corporate governance* tidak memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis :

H₅: *Good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Hubungan antara Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal terkait dengan harga saham. Aturan struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan tidak mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, dalam keadaan bagaimanapun. Ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan ke depan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Berdasarkan teori agensi, terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Dengan kata lain *good corporate governance* diharapkan akan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*). Gustiandika (2014), menemukan bahwa *corporate governance* memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh yang positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis :

H₆: *Good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

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. Oleh karenanya muncul adanya asimetri informasi, sehingga perlu adanya *good corporate governance*. Sedianigsih (2014) menemukan bahwa CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI dengan mediasi kinerja keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis :

H₇: *Good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan antara kebijakan dividen dengan 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 terbuka (*go public*) yang masuk dalam pemeringkat penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG 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 terbuka (*go public*) yang masuk dalam pemeringkat penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG pada tahun 2012 - 2016; (2) Perusahaan yang tidak *listing* di BEI antara tahun 2012; (3) Perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam penyajian laporan keuangan tahun 2012 - 2016. Dari kriteria tersebut maka sampel yang didapat 76 *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 dan di www.iicg.co.id berupa laporan tahunan 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. Setiyawati et al. (2016) menunjukkan bahwa salah satu alternatif yang digunakan dalam nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q, dikarenakan rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental.

Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keputusan Investasi

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah CAP/BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Menurut temuan dari penelitian Chayati (2017) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi. Rumus CAP/BVA sebagai berikut:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keputusan Pendanaan

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, 2010). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Pembayaran dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut:

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

Good Corporate Governance

Untuk menghitung peringkat CGPI oleh IICG dilakukan melalui empat tahapan pembobotan yaitu *Self Assessment* (17%), Dokumen (35%), Makalah (13%) serta Observasi (35%) (SWA, 2010). Hasil pemeringkatan program CGPI menggunakan kriteria penilaian berdasarkan rentang skor yang dicapai oleh peserta CGPI. Terdapat tiga kriteria predikat peringkat sebagai berikut:

| | |
|------------|---------------------|
| 85% - 100% | : Sangat terpercaya |
| 70% - 85% | : Terpercaya |
| 55% - 70% | : Cukup terpercaya |

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-parametrik 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:

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{ CAP/BVA} + \beta_2 \text{ DER} + \beta_3 \text{ DPR} + \beta_4 \text{ CGPI} + \beta_5 \text{ CAP/BVA*CGPI} + \beta_6 \text{ DER*CGPI} + \beta_7 \text{ DPR*CGPI} + e$$

Keterangan:

| | |
|--------------|--|
| Q | : Nilai Perusahaan |
| CPA/BVA | : Keputusan Investasi |
| DER | : Keputsan Pendanaan |
| DPR | : Kebijakan Dividen |
| CGPI | : <i>Good Corporate Governance</i> |
| CAP/BVA*CGPI | : Interaksi antara Keputusan Investasi dengan <i>Good Corporate Governance</i> |
| DER*CGPI | : Interaksi antara Keputusan Pendanaan dengan <i>Good Corporate Governance</i> |
| DPR*CGPI | : Interaksi antara Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> |
| α | : Konstanta |

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7}$: Koefisien Regresi
 e : Error

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 76 *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 76 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 1,3913 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,72290, serta nilai minimum sebesar 0,00 pada PT Panorama Sentrawisata Tbk dan nilai maksimum sebesar 5,29 pada PT Telekomunikasi Indonesia.

Tabel 1
 Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| CAP | 76 | -.35 | .19 | .0203 | .05827 |
| DER | 76 | -6.41 | 9.81 | 3.0890 | 3.18042 |
| DPR | 76 | -.12 | 3.85 | .2461 | .45644 |
| CGPI | 76 | 52.15 | 93.32 | 82.5907 | 8.99524 |
| TOBINSQ | 76 | .00 | 5.29 | 1.3913 | .72290 |
| CAP*CGPI | 76 | -4.41 | 8.11 | 1.5130 | 2.34012 |
| DER*CGPI | 76 | -446.56 | 843.27 | 352.3359 | 253.15287 |
| DPR*CGPI | 76 | -10.61 | 59.89 | 21.9719 | 17.98814 |
| Valid N (listwise) | 76 | | | | |

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1 variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan *capital expenditure to book value of asset* (CAP/BVA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0203 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,05827, serta nilai minimum sebesar -0,35 pada PT Bakrie Telecom Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,19 pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Berdasarkan tabel 1 variabel keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,0890 dengan nilai standar deviasinya sebesar 3,18042, serta nilai minimum sebesar -6,41 pada PT Bakrie Telecom Tbk dan nilai maksimum sebesar 9,81 pada PT Bank Tabungan Negara Tbk.

Berdasarkan tabel 1 variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2461 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,45644, serta nilai minimum sebesar -0,12 pada PT Aneka Tambang Tbk dan nilai maksimum sebesar 3,85 pada Astra Otoparts Tbk.

Berdasarkan tabel 1 variabel *good corporate governance* yang diproksikan dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 82,5907 dengan nilai standar deviasinya sebesar 8,99524, serta nilai minimum sebesar 52,15 pada PT Timah (Persero) Tbk dan nilai maksimum sebesar 93,32 pada PT Bank Mandiri Tbk.

Berdasarkan tabel 1 variabel keputusan investasi yang dimoderasi oleh *good corporate governance* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,5130 dengan nilai standar deviasinya sebesar 2,34012, serta nilai minimum sebesar -4,41 pada PT Bakrie Telecom Tbk dan nilai maksimum sebesar 8,11 pada PT Aneka Tambang Tbk.

Berdasarkan tabel 1 variabel keputusan pendanaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 352,3359 dengan nilai standar deviasinya sebesar 253,15287, serta nilai minimum sebesar -446,56 pada PT Bakrie&Brothers Tbk dan nilai maksimum sebesar 843,27 pada PT Bank Tabungan Negara Tbk.

Berdasarkan tabel 1 variabel kebijakan dividen yang dimoderasi oleh *good corporate governance* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 21,9719 dengan nilai standar deviasinya sebesar 17,98814, serta nilai minimum sebesar -10,61 pada PT Aneka Tambang Tbk dan nilai maksimum sebesar 59,89 pada PT Timah (Persero) Tbk.

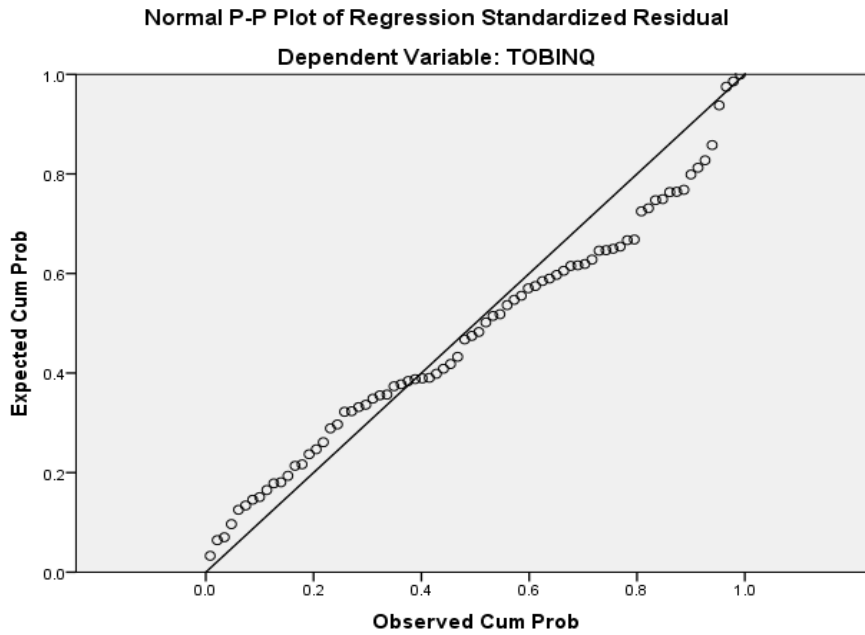
Uji Asumsi Klasik

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 0,176 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 | | 76 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .55676589 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .126 |
| | Positive | .126 |
| | Negative | -.064 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.103 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .176 |

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.

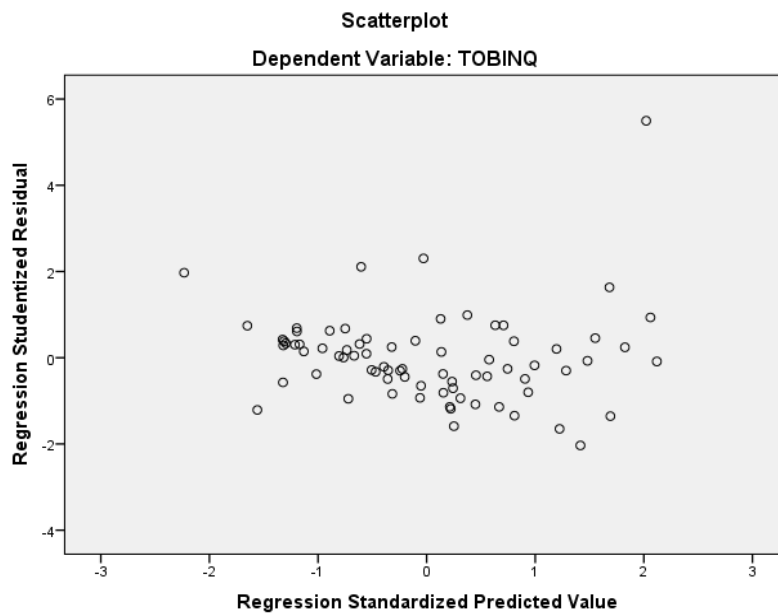
Tabel 3
Uji Multikolinearitas

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | CAP | .452 | 2.214 |
| | DER | .156 | 6.397 |
| | DPR | .865 | 1.156 |
| | CGPI | .655 | 1.527 |
| | CPA*CGPI | .401 | 2.496 |
| | DER*CGPI | .207 | 4.841 |
| | DPR*CGPI | .835 | 1.197 |

a. Dependent Variable: TOBINSQ
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 ditunjukkan 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 | .638 ^a | .407 | .346 | .58472 | 2.121 |

a. Predictors: (Constant), DPR*CGPI, DER*CGPI, DPR, CGPI, CAP, CAP*CGPI, DER

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 2,121 sedangkan *upper bound* (du) diperoleh 1,8330 besarnya dl diperoleh 1,4335, besarnya 4-du diperoleh 2,167 dan besarnya 4-dl diperoleh 2,5665. 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 Ada Autokorelasi | Daerah Ragu-Ragu | Autokorelasi Negatif |
|----------------------|--------------------|------------------------|------------------|----------------------|
| 0 (dl) 1,4335 | (du) 1,8330 | (dw) 2,121 | (4-du) 2,167 | (4-dl) 2,5665 |

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari hasil tabel diatas terlihat bahwa nilai Durbin-Watson tidak terdapat autokorelasi karena nilai (du) 1,8330 < (dw) 2,121 < (4-du) 2,167, nilai (dw) 2,121 > (dl) 1,8330, dan nilai (dw) 2,121 < (4-dl) 2,5665.

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:

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{ CAP/BVA} + \beta_2 \text{ DER} + \beta_3 \text{ DPR} + \beta_4 \text{ CGPI} + \beta_5 \text{ CAP/BVA*CGPI} + \beta_6 \text{ DER*CGPI} + \beta_7 \text{ DPR*CGPI} + e$$

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|--------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Coefficients | | |
| 1 | (Constant) | -.662 | .749 | | -.883 | .380 |
| | CAP | .221 | 1.724 | .018 | .128 | .898 |
| | DER | -.114 | .054 | -.503 | -2.127 | .037 |
| | DPR | .322 | .159 | .203 | 2.023 | .047 |
| | CGPI | .024 | .009 | .305 | 2.640 | .010 |
| | CAP*CGPI | .022 | .046 | .072 | .489 | .627 |
| | DER*CGPI | .091 | .001 | .032 | .155 | .877 |
| | DPR*CGPI | .011 | .004 | .265 | 2.591 | .012 |

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 | .638 ^a | .407 | .346 | .58472 |

a. Predictors: (Constant), DPR*CGPI, DER*CGPI, DPR, CGPI, CAP, CAP*CGPI, DER

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai R-square sebesar 0,407 yang artinya variabel independen keputusan investasi yang diproksikan dengan *capital expenditure to book value of aset (CAP/BVA)*, keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)*, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio (DPR)* dan *good corporate governance (CGPI)* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan terbuka (*go public*) yang masuk dalam pemeringkat penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG periode pengamatan 2012-2016 sebesar 40,7% sedangkan 59,3% 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 | 15.945 | 7 | 2.278 | 6.662 | .000 ^a |
| | Residual | 23.249 | 68 | .342 | | |
| | Total | 39.194 | 75 | | | |

a. Predictors: (Constant), DPR*CGPI, DER*CGPI, DPR, CGPI, CAP, CAP/BVA*CGPI, DER

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 8 menunjukkan bahwa hasil hitung nilai F sebesar 6,662 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 CAP/BVA, DER, DPR, CGPI 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) | -.662 | .749 | | -.883 | .380 |
| | CAP | .221 | 1.724 | .018 | .128 | .898 |
| | DER | -.114 | .054 | -.503 | -2.127 | .037 |
| | DPR | .322 | .159 | .203 | 2.023 | .047 |
| | CGPI | .024 | .009 | .305 | 2.640 | .010 |
| | CAP*CGPI | .022 | .046 | .072 | .489 | .627 |
| | DER*CGPI | .091 | .001 | .032 | .155 | .877 |
| | DPR*CGPI | .011 | .004 | .265 | 2.591 | .012 |

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 9 dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi (CAP/BVA) memiliki nilai t sebesar 0,128 dengan signifikansi 0,898 lebih besar dari 0,05 yang berarti keputusan investasi (CAP/BVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan (DER) memiliki nilai t sebesar -2,127 dengan signifikansi 0,037 lebih kecil dari 0,05 yang berarti keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t sebesar 2,023 dengan signifikansi 0,047 lebih kecil dari 0,05 yang berarti kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* (CGPI) memiliki nilai t sebesar 2,640 dengan signifikansi 0,10 lebih kecil dari 0,05 yang *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dimoderasi oleh *good corporate governance* memiliki nilai t sebesar 0,489 dengan signifikansi 0,627 lebih besar dari 0,05 yang berarti *good corporate governance* belum mampu memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance* memiliki nilai t sebesar 0,155 dengan signifikansi 0,8777 lebih besar dari 0,05 yang berarti *good corporate governance* belum mampu memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dimoderasi oleh *good corporate governance*

memiliki nilai t sebesar 2,591 dengan signifikansi 0,12 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi (CAP/BVA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,128 dengan tingkat signifikansi 0,898 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,221 maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, artinya keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar atau kecilnya keputusan investasi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya keputusan investasi terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh perusahaan sampel belum mampu menciptakan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang belum optimal sehingga memberikan sinyal yang lemah bagi investor, lemahnya sinyal dari investor akan membuat harga saham tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bertambahnya investasi tidak akan berdampak pada meningkatnya keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang bagi perusahaan sehingga nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiani (2013), yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

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 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -2,127 dengan tingkat signifikansi 0,037 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,114 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. Menurut teori Modigliani dan Miller mengatakan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pajak maka biaya modal perusahaan akan berkurang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Fenandar dan Raharja (2012), Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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 10 yang menunjukkan

bahwa perhitungan t sebesar 2,023 dengan tingkat signifikansi 0,047 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,322 maka dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, artinya kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar atau kecilnya kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

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 Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* (CGPI) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 2,640 dengan tingkat signifikansi 0,010 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,024 maka dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima, artinya *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penerapan *good corporate governance* pada perusahaan sampel mampu memaksimalkan nilai perusahaan, karena penerapan *good corporate governance* mampu memberikan kepercayaan pada investor ataupun pemegang saham bahwa pihak manajemen perusahaan akan melakukan tindakan yang dapat menguntungkan para pemegang saham serta pihak manajemen akan bertindak sesuai dengan aturan yang telah ditentukan. *Good Corporate Governance* berfungsi sebagai alat kontrol dalam perusahaan mampu mencegah/mengurangi terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan, sehingga hal itu dipersepsi positif oleh investor. Implementasi penerapan GCG yang bagus menandakan bahwa perusahaan sudah dikelola dengan efisien sesuai dengan keinginan pemegang saham. Persepsi positif oleh investor membuat investor bereaksi positif terhadap saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amanti (2012) berpendapat bahwa GCG berpengaruh secara negatif pada nilai perusahaan akan tetapi tidak signifikan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh *Good Corporate Governance*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa $CAP*CGPI$ tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,489 dengan tingkat signifikansi 0,627 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,022 maka dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak, artinya *Good Corporate Governance* (GCG) belum mampu memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana menyatakan bahwa semakin tinggi *Good Corporate Governance* (GCG) memperlemah hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Pengaruh positif dan tidak signifikan yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat terjadi karena keputusan investasi memiliki nilai yang kecil, sedangkan *Good Corporate Governance* memiliki nilai yang cukup besar. Rata-rata keputusan investasi dan *Good Corporate Governance* selama tahun penelitian dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 10
Rata-rata Keputusan Investasi dan
***Good Corporate Governance* Selama 5 Tahun**

| No | Tahun | Rata-rata Keputusan Investasi | Rata-rata GCG |
|------------------|-------|-------------------------------|---------------|
| 1 | 2012 | 0,002 | 79.143 |
| 2 | 2013 | 0,032 | 82.325 |
| 3 | 2014 | 0,021 | 84.922 |
| 4 | 2015 | 0,029 | 83.516 |
| 5 | 2016 | 0,026 | 85.266 |
| Rata-rata | | 0,103 | 83.034 |

Sumber: data diolah

Berdasarkan data diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata keputusan invesasi perusahaan selama tahun penelitian sebesar 0,103 atau 10,3%, sedangkan rata-rata *good corporate governance* sebesar 83,034. Pelaksanaan *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan memperlemah hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Adanya pelaksanaan *good corporate governance* kurang dipertimbangkan secara cermat dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor sehingga kurang memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Investor tidak dapat menggunakan mekanisme dalam pengawasan GCG sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi sehingga belum memperkuat dalam peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustiandika (2014) menemukan bahwa *corporate governance* tidak memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Setiani (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh *Good Corporate Governance*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa DPR*CGPI tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,681 dengan tingkat signifikansi 0,498 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,000 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, artinya *good corporate governance* (GCG) belum mampu memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, pelaksanaan *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan belum mampu memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan tidak dapat melebihi pada tingkat optimal karena perusahaan belum dapat menerapkan *good corporate governance* dengan sebaik-baiknya. Oleh sebab itu peningkatan *good corporate governance* memperlemah hubungan penggunaan hutang dengan nilai perusahaan.

Rata-rata keputusan pendanaan dan *Good Corporate Governance* selama tahun penelitian dapat dilihat pada tabel 11. Berdasarkan data pada tabel 11 dapat disimpulkan bahwa rata-

rata keputusan pendanaan selama tahun penelitian sebesar 3,023, sedangkan rata-rata *good corporate governance* sebesar 83,034.

Tabel 11
Rata-rata Keputusan Pendanaan dan
***Good Corporate Governance* Selama 5 Tahun**

| No | Tahun | Rata-rata Keputusan Pendanaan | Rata-rata GCG |
|------------------|-------|-------------------------------|---------------|
| 1 | 2012 | 3,548 | 79.143 |
| 2 | 2013 | 3,051 | 82.325 |
| 3 | 2014 | 2,767 | 84.922 |
| 4 | 2015 | 3,426 | 83.516 |
| 5 | 2016 | 2,325 | 85.266 |
| Rata-rata | | 3,023 | 83.034 |

Sumber: data diolah

Pelaksanaan *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan memperlemah hubungan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Pelaksanaan *good corporate governance* belum tercapai secara optimal dalam pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan khususnya investor. Apabila pelaksanaan *good corporate governance* belum diterapkan dengan baik maka pendanaan yang didapat oleh perusahaan tidak digunakan dengan sebagaimana mestinya. Adanya ketidaktransparansi dari para manajer dalam mengelola perusahaan nantinya tidak akan menguntungkan banyak pihak sehingga belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012), Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Gustiandika (2014) yang menemukan bahwa *corporate governance* memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh yang positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh *Good Corporate Governance*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa DPR*CGPI berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 8,051 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,012 maka dapat disimpulkan bahwa H_7 diterima, artinya *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan sampel. Penerapan *good corporate governance* membuat investor percaya bahwa pelaporan kinerja keuangan sudah sesuai dengan penerapan *good corporate governance* sehingga pembagian dividen sudah sesuai dengan ketentuan yang berlaku, maka dengan penerapan *good corporate governance* mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham yang diselenggarakan oleh dewan direksi atau dewan komisaris. Isu tentang dividen adalah hal yang penting bagi investor. Isu tentang dividen menjadi penting karena kebijakan dividen menentukan seberapa besar komitmen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Teori Agensi menekankan pentingnya mekanisme yang mampu menyetarakan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Penerapan GCG adalah langkah yang tepat untuk mewujudkan kesetaraan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham. Penerapan GCG diyakini mampu mengurangi biaya agensi sehingga

meningkatkan pengembalian terhadap investasi pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan adanya pengembalian investasi dalam bentuk dividen maka nilai perusahaan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2014) menemukan bahwa CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan peserta survei CGPI dengan mediasi kinerja keuangan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderating, yang mana sebagai sampel adalah perusahaan terbuka (*go public*) yang masuk dalam pemeringkat penerapan *corporate governance perception index* yang dilakukan oleh IICG periode 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi keputusan investasi perusahaan tidak berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Investasi yang bertambah tidak akan berdampak pada meningkatnya keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang bagi perusahaan sehingga nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan. (2) Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin tinggi keputusan pendanaan berpengaruh pada rendahnya nilai perusahaan. Penggunaan hutang untuk menambah modal akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan yang didapat akan digunakan untuk pembayaran hutang sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan. (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. (4) *Good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin tinggi atau rendahnya *good corporate governance* berpengaruh pada peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Adanya *corporate governance* dalam perusahaan dapat berfungsi sebagai alat untuk memonitor kinerja manajemen serta dapat mengurangi konflik keagenan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. (5) *Good corporate governance* belum mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pelaksanaan *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan belum mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Investor tidak dapat menggunakan mekanisme dalam pengawasan *good corporate governance* sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi sehingga belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. (6) *Good corporate governance* belum mampu memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan belum mampu memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan belum dapat melebihi pada tingkat optimal karena perusahaan belum dapat menerapkan *good corporate governance* dengan sebaik-baiknya. Oleh sebab itu peningkatan penggunaan hutang belum dapat meningkatkan nilai perusahaan. (6) *Good corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* membuat investor percaya bahwa pelaporan kinerja keuangan sudah sesuai dengan penerapan *good corporate governance*

sehingga pembagian dividen sudah sesuai dengan ketentuan yang berlaku, maka dengan penerapan *good corporate governance* mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas terdapat beberapa saran dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya: (1) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam pengukuran keputusan investasi, seperti *Market to Book Value of Equity Ratio*, *Market Value to Book Value of Assets Ratio* dan *Capital Addition to Assets Market Value Ratio*. (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor internal antara lain seperti variabel *corporate social responsibilities*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, kondisi politik serta inflasi. (3) Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan menambah tahun penelitian ataupun memilih objek yang berbeda. (4) *Good corporate governance* pada penelitian ini digunakan sebagai variabel moderator, diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk mengganti variabel moderator lainnya, seperti pertumbuhan perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Amanti, L. 2012. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Unesa* 5(7): 1-17
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Chayati, N. N. 2017. Pengaruh Profitabilitas Kesempatan Investasi dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(9): 1-20
- 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.
- FCGI. 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit. Semarang.
- Gustian, D. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). *Jurnal Akuntansi* 5(1): 1-15.
- Gustiandika. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai variabel moderating. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan* 39(9): 33-41.
- Hemastuti, C. P. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4): 1-14.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Kallapur, S. & Trombley, M. A. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Relized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (3) & (4): 505-519.

- Nisa, R. C. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* 2(1): 1-11
- Okpara, G. C. 2010. Asy Modigliani dan Milleretric Information and Dividen Policy in Emerging Markets : Empirical Evidence From Nigeria. *International Journal Of Economics And Finance* 2(4): 212-220.
- Prasetyo, A. H. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM. 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.
- Sedianingsih. 2014. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan pada Peserta Survei Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 24 (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.
- Setiyawati, L., S. Wahyudi dan W. Mawardi. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan *Growth Opportunities* sebagai Variabel Moderating. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- 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.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- SWA. 2010. Indonesia Most Trusted Companies. <http://swa.co.id/business-champions/ranking/indonesia-most-trusted-companies>. 16 Desember 2017
- Wahyuni, T., E. Ernawati, dan W. R. Murhadi. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1): 1-18.
- Wibowo, S. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Airlangga. Surabaya.
- 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. Surabaya.
- Windah, G. C. 2013. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei *The Indonesian Institute Perception* (IICG) Periode 2008 - 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1): 1-13.
- Yahya, Y. N. 2014. Pengaruh Skor IICG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Varibel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 3(9): 1-15.