

## PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEMEN DI BURSA EFEK INDONESIA

Nurul Hidayah

uyyung.nurul@gmail.com

Djawoto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to examine and to prove empirically some factors which influence the value of cement companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. This research examines the influence of account receivable (DER), investment (PER), and dividend (DPR) to the firm value (PBV). The samples are 2 cement companies which are listed in Indonesia Stock Exchange and these companies have been selected by using purposive sampling. The research data is processed by using SPSS 22 software, classic assumption test, model feasibility test, multiple linear regressions analysis and hypothesis test. The result of the research shows that investment (PER) and dividend (DPR) has positive influence to the firm value (PBV) whereas the account receivable (DER) does not have any influence to the firm value (PBV). Based on the result of partial determination coefficient test, it has been obtained that the variable which has dominant influence to the firm value is investment.*

*Keywords: Firm Value, Account Receivable, Investment, and Dividend.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menyelidiki pengaruh hutang (DER), investasi (PER) dan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Sampel penelitian terdiri dari 2 perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dipilih secara *purposive sampling*. Data penelitian diolah menggunakan perangkat lunak SPSS 22, dengan uji asumsi klasik, uji kelayakan model, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi (PER) dan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi parsial didapatkan bahwa variabel yang dominan mempengaruhi nilai perusahaan adalah investasi.

Kata kunci: nilai perusahaan, hutang, investasi, dan dividen.

### PENDAHULUAN

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Seorang manajer memegang kunci kesuksesan dalam mencapai suatu tujuan perusahaan. Sutrisno (2009:3) menyatakan bahwa tugas manager keuangan itu sendiri tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan-tagihan, dan mencari dana. Akan tetapi, manajer keuangan juga harus mampu menginvestasikan dana, mengatur kombinasi sumber dana yang optimal, serta pendistribusian keuntungan (pembagian dividen) dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Penginvestasian dana merupakan tolok ukur besar kecilnya suatu perusahaan, baik dilihat dari aspek laba, risiko usaha, maupun likuiditasnya. Pengaturan kombinasi sumber dana (hutang dan modal sendiri) berikut kebijakan dividen merupakan penentu besar kecilnya beban finansial dan risiko finansial. Semua variabel tersebut akan mempengaruhi penilaian perusahaan secara keseluruhan.

Sutrisno (2009:4) menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan dapat tercermin dalam harga saham perusahaan di bursa saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan (Sutrisno,2009:5).

Perubahan struktur modal bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan, sehingga muncul beberapa teori struktur modal. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam kaitannya dengan struktur modal ini, nilai perusahaan bisa diukur dengan harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh sumber dana yang bersangkutan (Sutrisno,2009:289).

Struktur modal dapat berasal dari hutang atau modal sendiri. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan investasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manager keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan (Sutrisno,2009:304).

Rumusan masalah dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?, (2) Apakah investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?, (3) Apakah dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?, (4) Diantara hutang, investasi, dan dividen manakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

Tujuan penelitian dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Untuk mengetahui pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) Untuk mengetahui pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (4) Untuk mengetahui hutang, investasi, dan dividen manakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tujuan memaksimumkan nilai perusahaan disebut juga sebagai memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham (*stockholder wealth maximization*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimumkan harga

saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*). Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tidak hanya secara langsung bermanfaat bagi pemegang saham tetapi dapat memberikan manfaat juga bagi masyarakat luas (Harjito dan Martono, 2013:13).

### **Hutang**

Kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari rasio *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Pada umumnya kreditur dan calon kreditur memerlukan informasi berapa dana pemilik sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kredit. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Tingkat *leverage* terlihat dari besarnya sumber dana hutang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya (Hanafi, 2013:332).

Harjito dan Martono (2013:10) dalam teori struktur modal menyatakan struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka dengan modal sendiri. Teori mengenai struktur modal pertama kali dikenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (biasa disingkat: MM) tahun 1958. Modigliani dan Miller mempublikasikan teori struktur modal ini dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang (*future earning*). Mereka mengemukakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa datang tidak dipengaruhi oleh besarnya struktur modal (dengan asumsi tidak pajak). Maka dari itu dapat disimpulkan pula bahwa besarnya struktur modal tidak relevan mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Teori struktur modal ini terus berkembang berkenaan dengan usaha perusahaan untuk menghasilkan laba yang diperoleh dari penggunaan modal. Pada tahun 1963, Modigliani-Miller mempublikasikan teorinya yang kedua tentang struktur modal dengan memperhatikan pajak. Adanya pajak maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham dipengaruhi oleh struktur modal. Semakin besar (banyak) hutang yang digunakan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi harga saham. Alasannya adalah bunga hutang yang dibayarkan dapat mengurangi pajak yang dibayar oleh perusahaan. Penghematan pajak ini merupakan keuntungan pemegang saham, sehingga nilai perusahaan meningkat yang tercermin pada meningkatnya harga saham.

Hanafi (2013:309) dalam teori *trade-off* menyatakan ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Semakin tinggi hutang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang. Tetapi nilai tersebut mulai menurun pada titik tertentu. Pada titik tersebut, tingkat hutang merupakan tingkat yang optimal.

### **Investasi**

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Dilihat dari jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, investasi jangka menengah dan investasi jangka panjang. Sedangkan dilihat dari jenis aktivitya, investasi dibedakan kedalam investasi pada aktiva riil dan investasi

pada aktiva non-riil (aktiva finansial). Investasi pada aktiva riil misalnya investasi dalam tanah, gedung, mesin dan peralatan-peralatan. Adapun investasi pada aktiva non riil misalnya investasi ke dalam surat-surat berharga (Harjito dan Martono, 2013:144).

Bentuk, macam dan komposisi dari investasi mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungandi masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut adalah tidak dapatdiperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan menanggung resiko atau tidak pasti. Resikodan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuankebijaksanaan maupun nilai perusahaan (Utomo, 2009:28).

Teori sinyal menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010:3).

### Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayara dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang dtahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Harjito dan Martono, 2013:270).

Sudana (2011:169) pada teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan pada persamaan pendapatan yang diharapkan.

Pada teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil untuk menghindari pajak (Sudana, 2011:169).

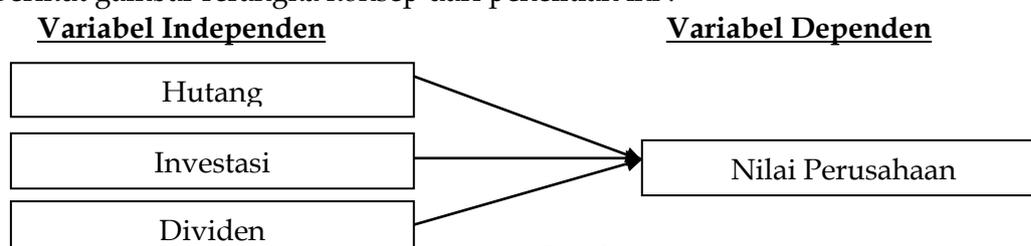
### Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian yang menjadi referensi bagi penulis untuk melakukan penelitian ini antara lain:

1. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007 yang diteliti oleh Utomo pada tahun 2009 menyimpulkan bahwa: (1) kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, (2) kebijakan investasi yang diproksikan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE) berpengaruh terhadap PBV yang merupakan proksi dari nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Divident Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang diteliti oleh Wijaya dan Wibawa pada tahun 2010 menyimpulkan bahwa: (1) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan yang diteliti oleh Herawati pada tahun 2012 menyimpulkan bahwa: (1) kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan yang diteliti oleh Gayatri dan Mustanda pada tahun 2013 menyimpulkan bahwa: (1) struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Pengaruh Kebijakan Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang diteliti oleh Sawitri pada tahun 2014 menyimpulkan bahwa: (1) *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), (2) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), (3) *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). (4) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Model Penelitian

Penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Berikut gambar rerangka konsep dari penelitian ini :



**Gambar 1**  
**Rerangka Konsep**

### Perumusan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1: Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4: Terdapat pengaruh dominan pada variabel investasi terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan semen yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013, (2) Perusahaan semen yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2009-2013, (3) Perusahaan semen yang membagikan dividen tunai secara berturut-turut periode 2009-2013.

#### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

##### Variabel Dependen

###### Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini nilai perusahaan adalah nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dapat diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) (Utomo, 2009:40). *Price Book Value* (PBV) merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham yang dirumuskan sebagai berikut :

$$Price\ Book\ Value = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

##### Variabel Independen

###### a. Hutang

Besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai *Debt to Equity Ratio* (DER). Dimana rasio ini merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Harjito dan Martono, 2013:59).

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

###### b. Investasi

Penetapan investasi perlu mendapat perhatian agar tercipta pendayagunaan dana yang optimal dan tercipta keseimbangan antara unsur likuiditas dan rentabilitas dalam perusahaan. Investasi ini dapat diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) (Afzal, 2012:38). Dimana rasio ini menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk tiap rupiah dari laba yang dilaporkan.

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{pendapatan per lembar saham}}$$

### c. Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Maka dari itu pembagian dividen ini diukur dengan proksi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas (Harjito dan Martono, 2013:270).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{pendapatan per lembar saham}}$$

### Teknik Analisis Data Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model dilakukan untuk menguji kesesuaian model regresi linier berganda. Kriteria pengujian dengan uji F adalah dengan membandingkan tingkat signifikansi dari nilai F ( $\alpha = 0,05$ ) dengan ketentuan:

1. Jika tingkat signifikansi uji F  $\leq 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya.
2. Jika tingkat signifikansi uji F  $> 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011:214) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan pendekatan grafik *Normal P-P Plot Of regresion standard*, dengan pengujian ini disyaratkan bahwa distribusi data penelitian harus mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dan Y. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan jika data menyebar jauh dari diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan korelasi kuat antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variable bebas. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai Tolerance (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas.

#### 3. Uji heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Deteksi adanya heterokedastisitas yakni dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi hteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas (Santoso, 2009:210).

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam regresi terdapat hubungan antara residual atau residual yang bersifat model tidak saling independen. Sebuah model regresi yang baik adalah tidak terdapat autokorelasi (*residual saling independen*). Menurut Santoso (2009:200), secara umum untuk menentukan autokorelasi bisa diambil dengan patokan sebagai berikut: (1) Angka D-W dibawah -2 berarti autokorelasi, (2) Angka D-W antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (3) Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negative.

#### Analisis Koefisien Korelasi (R)

Analisis koefisien korelasi (R) adalah koefisien yang digunakan untuk mengetahui tingkat hubungan dari variabel bebas yang terdiri dari variabel hutang, investasi, dan dividen secara simultan terhadap variabel terikat nilai perusahaan. Adapun korelasi (R) rentang nilainya adalah 0 dan 1, dengan kriteria sebagai berikut (Sugiyono, 2012:242): Jika R = 1 atau mendekati 1, berarti hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat kuat atau positif atau searah. Jika R = 0 atau mendekati 0, berarti hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat lemah atau bahkan tidak memiliki hubungan sama sekali.

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

Analisis koefisien determinasi berganda merupakan alat ukur untuk melihat besarnya pengaruh antara variabel independen yaitu hutang, investasi, dan dividen terhadap perubahan variabel dependen yaitu nilai perusahaan secara serempak atau simultan (Ghozali, 2011:97).

#### Persamaan Regresi Linier Berganda

Pada hipotesis pertama sampai dengan hipotesis keempat dilakukan uji kekuatan variabel penentu hutang (DER), investasi (PER), dan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (*ordinary least square-OLS*) dengan dasar sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = a + b_1\text{DER} + b_2\text{PER} + b_3\text{DPR} + e$$

Y = Nilai Perusahaan

X<sub>1</sub> = hutang

X<sub>2</sub> = investasi

X<sub>3</sub> = dividen

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub> = Parameter koefisien regresi

a = Parameter Konstanta (nilai Y = a, jika X<sub>1</sub> = X<sub>2</sub> = X<sub>3</sub> = 0)

e = Faktor lain yang mempengaruhi

#### Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2011:98). Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* α = 5% yaitu sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikan t ≤ 0,05 maka variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, (2) Jika nilai signifikan t ≥ 0,05 maka variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

### Analisis Koefisien Determinasi Parsial ( $r^2$ )

Perhitungan ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat, semakin besar  $r^2$  maka variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh yang semakin dominan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Kriteria pengujian dengan uji F ( $\alpha = 5\%$ ). Hasil pengolahan data yang menggunakan bantuan program SPSS terlihat pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,686	3	3,562	9,125	,012 <sup>b</sup>
	Residual	2,342	6	,390		
	Total	13,029	9			

a. Dependent Variable: PBV

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

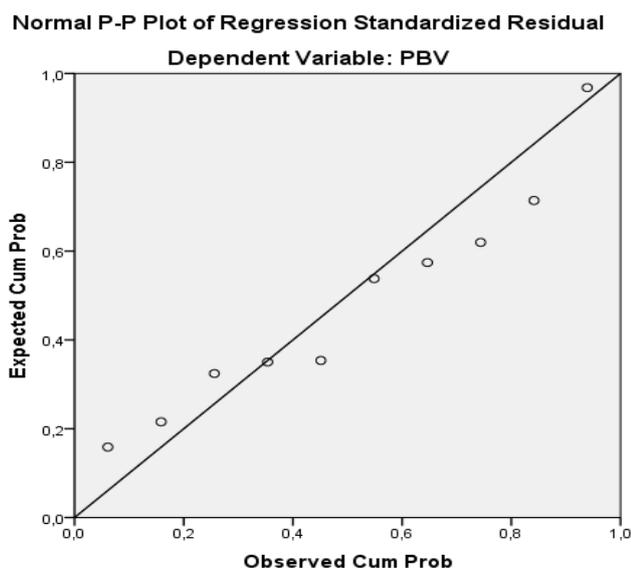
Sumber : Output SPSS

Dari hasil pengolahan data maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian layak untuk digunakan pada penelitian. Hal ini dibuktikan dengan dari tingkat signifikan  $0,012 < 0,050$ .

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau tidak normal di dalam analisis regresi. Untuk mengetahuinya dengan cara melihat penyebaran titik atau data pada sumbu diagonal yang ada pada grafik sebagai berikut:



Sumber : Output SPSS

**Gambar 2**  
**Normal Probability Plot**

Dari grafik diatas penyebaran titik atau data berada di sekitar garis diagonal, maka dengan ini menunjukkan bahwa data penelitian dinyatakan berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Merupakan uji yang digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi gejala multikolinieritas atau tidak yaitu dengan melihat pada nilai *Variance Inflation Factor* VIF dan *Tolerance* TOL dalam hasil penelitian. Hasil dari uji multikolinieritas disajikan pada tabel 2.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

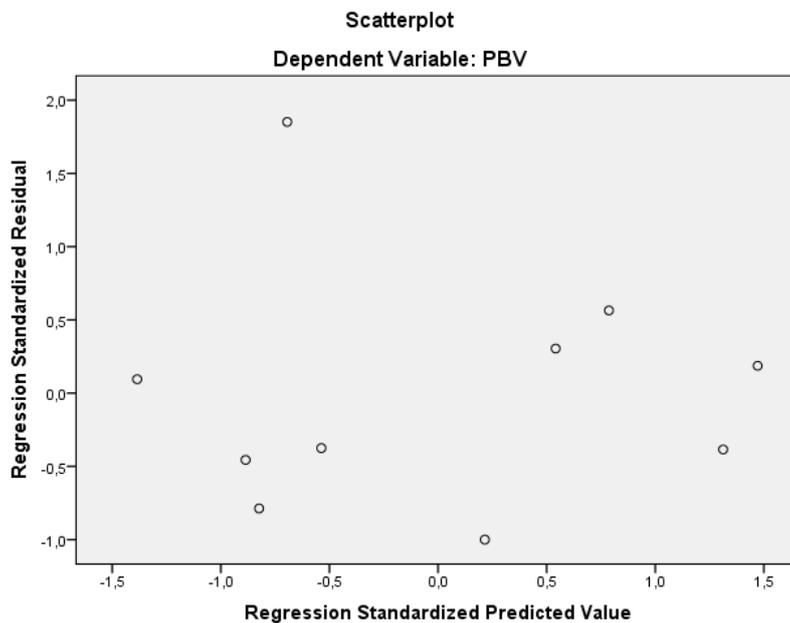
Variabel	Collinierity Statistics		Keterangan
	TOL	VIF	
<i>Debt To Equity Ratio</i>	,984	1,016	Bebas Multikolinieritas
<i>Price Earning Ratio</i>	,991	1,010	Bebas Multikolinieritas
<i>Dividend Payout Ratio</i>	,991	1,010	Bebas Multikolinieritas

Sumber : Output SPSS

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), tidak memiliki nilai *Variance Inflation Factor* VIF yang melebihi dari 10 dan *Tolerance* (TOL) tidak kurang dari 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heterokedastisitas

Merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui terjadi atau tidaknya heterokedastisitas. Jika sebaran titik berada diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola maka tidak terjadi heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 3.



Sumber : Output SPSS

**Gambar 3**  
**Hasil Heterokedastisitas**

Dari hasil pengolahan data pada gambar terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa model ini tidak terjadi gangguan heterokedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji Korelasi Durbin-Watson dimaksudkan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah melihat nilai Durbin-Watson. Dari hasil output SPSS 22 diperoleh nilai Durbin-Watson seperti disajikan dalam tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Durbin-Watson**

1,608
-------

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

b. Dependent Variable : PBV

Sumber : Output SPSS

Dari hasil output dapat disimpulkan bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,608. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi karena DW terletak diantara nilai -2 dan +2.

#### Analisis Koefisien Korelasi (R)

Analisis koefisien korelasi (R) adalah koefisien yang digunakan untuk mengetahui tingkat hubungan dari variabel bebas yang terdiri dari variabel hutang, investasi, dan dividen secara simultan terhadap variabel terikat nilai perusahaan. Hasil uji koefisien korelasi dapat dilihat pada tabel 4.

**Tabel 4**  
**Hasil Perhitungan Korelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,906 <sup>a</sup>	,820	,730	,62481

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui keeratan hubungan antarvariabel bebas yang terdiri dari variabel hutang, investasi, dan dividen secara simultan terhadap variabel terikat nilai perusahaan dari nilai koefisien korelasi (R) yaitu sebesar 0,906 ini menunjukkan hubungan atau keeratan variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sangat kuat, karena nilai koefisien korelasi (R) di atas 0,80.

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

Analisis koefisien determinasi berganda merupakan alat ukur untuk melihat besarnya pengaruh antara variabel independen yaitu hutang, investasi, dan dividen terhadap perubahan variabel dependen yaitu nilai perusahaan secara serempak atau simultan (Ghozali, 2011:97).

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai R Square sebesar 0,820. Hal ini menunjukkan bahwa 82% variasi dari hutang, investasi, dan dividen sedangkan sisanya sebesar 18% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada variabel lain di luar variabel hutang, investasi, dan dividen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel yang digunakan dalam model penelitian yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), terhadap *Price Book Value* (PBV). Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan program SPSS 22 disajikan pada tabel 5.

**Tabel 5**  
**Persamaan Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-5,105	2,823	
	PER	,544	,149	,636
	DER	-6,054	2,797	-,376
	DPR	5,554	2,179	,443

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Dari hasil output menunjukkan persamaan regresi yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari data tabel diperoleh hasil persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -5,105 -6,054 DER + 0,544 PER + 5,554 DPR + e$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Besarnya nilai konstanta (a) adalah -5,105 menunjukkan bahwa jika variabel bebas sama dengan nol, maka variabel nilai perusahaan sebesar -5,105, (2) Besarnya nilai  $b_1$  adalah -6,054 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara *Debt To Equity Ratio* dengan nilai perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel *Debt To Equity Ratio* meningkat maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan dengan asumsi variabel yang lain konstan, (3) Besarnya nilai  $b_2$  adalah 0,544 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *Price Earning Ratio* dengan nilai perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel *Price Earning Ratio* meningkat maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dengan asumsi variabel yang lainnya konstan, (4) Besarnya nilai  $b_3$  adalah 5,554 menunjukkan arah hubungan Positif (searah) antara *Dividend Payout Ratio* dengan nilai perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel *Dividend Payout Ratio* meningkat maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dengan asumsi variabel yang lain konstan.

### Uji t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial atau individu untuk mengetahui apakah variabel bebas yang terdiri dari *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel terikat dengan tingkat signifikan 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan bantuan program SPSS disajikan pada tabel 6.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji t dan Tingkat Signifikan**

Variabel	T	Sig	( $\alpha$ )	Keterangan
DER	-2,164	0,074	0,05	Tidak Signifikan
PER	3,645	0,011	0,05	Signifikan
DPR	2,549	0,044	0,05	Signifikan

Sumber: Output SPSS

Dari hasil uji t yang terlihat dalam tabel 6 di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (a) Hutang secara parsial diperoleh signifikan t sebesar 0,074 > 0,05. Hal ini berarti bahwa hutang (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terdukung, (b) Investasi (PER) secara parsial diperoleh signifikan t sebesar  $0,011 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdukung, (3) Dividen (DPR) secara parsial diperoleh signifikan t sebesar  $0,044 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdukung.

### Analisis Koefisien Determinasi Parsial ( $r^2$ )

Koefisien determinasi parsial digunakan untuk mengetahui faktor manakah yang berpengaruh dominan dari variabel bebas yang terdiri dari *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), terhadap nilai perusahaan. Tingkat koefisien determinasi dari masing-masing variabel terlihat pada tabel berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Parsial**

Variabel	R	$r^2$
DER	,662	,4382
PER	,830	,6889
DPR	,721	,5198

a. Dependent Variable : PBV

Sumber : Output SPSS

Dari hasil perhitungan korelasi parsial maka diperoleh koefisien determinasi parsial dengan penjelasan sebagai berikut: (a) Koefisien determinasi parsial variabel hutang = 0,438244 artinya sekitar 43,82% yang menunjukkan besarnya kontribusi variabel hutang terhadap nilai perusahaan, (b) Koefisien determinasi parsial variabel investasi = 0,6889 artinya sekitar 68,89% yang menunjukkan besarnya kontribusi variabel investasi terhadap nilai perusahaan, (c) Koefisien determinasi parsial variabel dividen = 0,519841 artinya sekitar 51,98% yang menunjukkan besarnya kontribusi variabel dividen terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian data pada tabel 7 maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan adalah variabel investasi yang di proksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) dengan nilai koefisien determinasi parsial = 0,6889 atau 68,89% dibandingkan dengan variabel lainnya.

### Pengaruh Hutang (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), dapat diketahui bahwa hutang yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) ditemukan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan menggunakan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas biasa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis. Sehingga besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dan tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan teori struktur modal menyatakan struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Teori mengenai struktur modal pertama

kali dikenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (biasa disingkat: MM) tahun 1958. Modigliani dan Miller mempublikasikan teori struktur modal ini dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang (*future earning*). Mereka mengemukakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa datang tidak dipengaruhi oleh besarnya struktur modal (dengan asumsi tidak pajak). Kemampuan memperoleh laba ini nantinya akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jika kemampuan laba tinggi maka harga saham akan naik. Maka dari itu dapat disimpulkan pula bahwa besarnya struktur modal tidak relevan mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Inti dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan. Jadi seberapa pun banyaknya penggunaan hutang tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Utomo (2009) yang menyatakan bahwa hutang yang diprosikan *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tanda dalam nilai koefisien dalam variabel DER adalah negatif, tanda ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DER, maka semakin rendah nilai perusahaan. Hasil ini terjadi karena jika hutang yang dimiliki perusahaan dalam jumlah yang tinggi, maka biaya atas hutang lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima oleh perusahaan atas investasi yang didanai oleh hutang tersebut, hal ini berakibat pada hutang tidak menambah nilai perusahaan.

### **Pengaruh Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV), dapat diketahui bahwa investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) ditemukan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima dan dapat disimpulkan bahwa investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan *Investment Opportunity Set* merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan sehingga menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa mendatang dan dinilai tinggi oleh investor.

Hasil ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Pada persamaan regresi linier berganda diketahui bahwa tanda dalam nilai koefisien variabel *Price Earning Ratio* adalah positif. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika tingkat *Price Earning Ratio* naik maka nilai perusahaan juga akan naik, dengan asumsi variabel yang lainnya konstan.

Implikasi kesimpulan tersebut adalah bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran di masa yang akan datang. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research and development*. Pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010:14).

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), Gayatri dan Mustanda (2013), Sawitri (2014) yang menemukan pengaruh investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV), dapat diketahui bahwa dividen yang diukur dengan *Devident Payout Ratio* (DPR) ditemukan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima dan dapat disimpulkan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada persamaan regresi linier berganda diketahui bahwa tanda dalam nilai koefisien variabel *Devident Payout Ratio* adalah positif. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika tingkat *Devident Payout Ratio* naik maka nilai perusahaan juga akan naik, dengan asumsi variabel yang lainnya konstan.

Alasan yang melandasi hasil ini adalah perusahaan yang mempunyai *Devident Payout Ratio* yang tinggi berkecenderungan untuk mempunyai laba bersih dan laba ditahan yang tinggi serta ketersediaan kas yang cukup untuk membagi dividen tunai bagi pemegang saham. Oleh karena perusahaan mampu menciptakan laba bersih, laba ditahan dan arus kas yang baik, maka perusahaan tersebut dipandang baik oleh investor sehingga harga saham dan nilai perusahaan akan tinggi.

Hasil ini sesuai teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan pada persamaan pendapatan yang diharapkan.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), Herawati (2012), Gayatri dan Mustanda (2013) yang menemukan pengaruh dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

### **Variabel yang Berpengaruh Dominan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel investasi (PER) berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji koefisien determinasi parsial dengan nilai  $r^2$  hutang (0,428244), investasi (0,6889) dan dividen (0,519841). Hasil uji tersebut menunjukkan investasi mempunyai nilai yang paling besar dibandingkan dengan hutang dan dividen. Hal ini karena hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri merupakan efek langsung yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga investor lebih memperhatikan variabel investasi.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini digunakan untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini pengungkapan nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor keputusan keuangan yaitu hutang, investasi dan dividen. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti berapapun banyaknya hutang yang digunakan perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hutang tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang.

2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mencerminkan semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa mendatang mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mencerminkan semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi berkecenderungan untuk mampu menciptakan laba bersih, laba ditahan, dan arus kas yang baik, maka perusahaan tersebut dipandang baik oleh investor sehingga nilai perusahaan akan tinggi.
4. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi parsial didapatkan bahwa variabel yang dominan mempengaruhi nilai perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah investasi, karena investasi mempunyai nilai yang paling tinggi daripada hutang dan dividen. Hal ini mencerminkan investasi mempunyai pengaruh yang lebih kuat dibandingkan variabel lainnya. Hasil investasi merupakan efek langsung yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga investor lebih memperhatikan variabel investasi.

### Saran

Berdasarkan simpulan di atas, saran-saran yang dapat diberikan yaitu:

1. Bagi perusahaan, manager keuangan sebaiknya tidak terlalu memikirkan perencanaan besarnya hutang yang digunakan karena tidak berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan memperoleh laba. Bagi investor, sebaiknya tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.
2. Bagi perusahaan, sebaiknya merencanakan untuk mengambil keputusan investasi. Apabila perusahaan mampu memaksimumkan kemampuannya melalui investasi tersebut dalam menghasilkan laba sesuai jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, sebaiknya menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba optimal, karena investasi yang dilakukan perusahaan tersebut dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang.
3. Bagi perusahaan, sebaiknya merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, sebaiknya menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten.
4. Bagi perusahaan, sebaiknya lebih memperhatikan dan merencanakan keputusan investasi dibandingkan keputusan hutang dan dividen. Bagi investor, sebaiknya lebih memperhatikan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan dibandingkan penggunaan hutang dan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan.
5. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya lebih banyak menggunakan variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, memperluas sampel perusahaan yang mencakup semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memperpanjang periode penelitian.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Afzal, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gayatri, N. L. P. R dan I. K. Mustanda. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Udayana. Bali.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Edisi Kelima. UNDIP. Semarang.
- Hanafi, M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Harjito, D dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Ketiga. Ekonisia. Yogyakarta.
- Herawati, T. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta
- Sawitri, T. W. 2014. Pengaruh Kebijakan Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*. Erlangga.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Ekonisia. Yogyakarta.
- Utomo, B. S. A. B. 2009. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Wijaya, L. R. P dan B. A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto*: 101-121.