

## PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Anita Katikasari

[Nithakartika@gmail.com](mailto:Nithakartika@gmail.com)

Budiyanto

[Ybudi1957@yahoo.com](mailto:Ybudi1957@yahoo.com)

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to determine the effect of Debt Policy, Investment Decision and Decision Funding to the value of the company. In debt policy proxied by Debt to Assets Ratio, investment decision is proxied with Price Earning Ratio, funding decision is proxied by Debt to Equity Ratio, while company value is proxied with Price Book Value. Sampling technique is done by using saturated sampling method at tobacco companies which listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) and the sample used amounted to 4 companies. The analysis technique used is multiple regression analysis. Based on the results of classical assumption test through normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heteroscedasticity test stated that all the variables used in this research meet the requirements that have been determined. While the model feasibility test conducted through simultaneous test and simultaneous coefficient of determination obtained that the regression model used in this research is feasible for further use. Based on hypothesis test result stated that debt policy and funding decision have an insignificant and positive effect to company value. Meanwhile, investment decisions have a significant and positive impact on the value of the company.*

*Keywords: Debt policies, investment decisions, funding decisions and corporate value.*

### ABSTRACT

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan. Pada Kebijakan hutang yang diproksikan dengan debt to assets ratio, keputusan investasi diproksikan dengan price earning ratio, keputusan pendanaan diproksikan dengan debt to equity ratio, sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan price book value. Pengambilan teknik sampel dilakukan dengan menggunakan metode sampling jenuh pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel yang digunakan berjumlah 4 perusahaan. Adapun teknik analisa yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil dari uji asumsi klasik melalui uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas menyatakan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi persyaratan yang telah ditentukan. Sedangkan uji kelayakan model yang dilakukan melalui uji simultan dan koefisien determinasi simultan diperoleh bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan lebih lanjut. Berdasarkan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa kebijakan hutang dan keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, keputusan investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan hutang, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini, banyak perusahaan dipaksa untuk mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Hal ini membuat perusahaan menuntut melakukan berbagai usahanya untuk mencapai tujuan perusahaan. Adapun tujuan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu untuk memperoleh keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi manajer maupun investor. Bagi manajer yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja yang baik bagi perusahaan. Selain itu, secara langsung manajer telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Bagi investor menganggap bahwa meningkatnya nilai perusahaan merupakan pandangan yang baik terhadap perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Husnan (2000:6) pada fungsi manajemen keuangan terdapat tiga keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan, ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dalam satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Tiga macam keputusan manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kombinasi dari ketiga keputusan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Hal yang sama juga dikemukakan oleh Husnan dan Pudjiastuti (2012:6) bahwa fungsi manajemen keuangan terdapat tiga pendekatan, yaitu Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Pada kebijakan investasi terdapat pada sisi aktiva perusahaan. Sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terdapat pada sisi pasiva perusahaan. Ketiga keputusan tersebut keputusan-keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan

Adapun menurut Fenandar (2012) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ada tiga variabel yaitu Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan. Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dilihat dari sudut Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah pembagian laba yang menjadi hak para pemegang saham. Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dilihat dari sudut Keputusan Pendanaan menyangkut tentang pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sedangkan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dilihat dari sudut Keputusan investasi membicarakan tentang penanaman dana (atau sering disebut sebagai investasi).

Hal yang sama juga dijelaskan oleh Sukirni (2012) bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ada empat variabel yaitu: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang. Menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ada empat variabel yaitu Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan pendanaan dan Tingkat suku bunga. Menurut Gayatri dan Mustanda (2014) dalam penelitiannya faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ada tiga variabel yaitu Kebijakan Dividen, Keputusan investasi dan struktur modal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hemastuti (2014) bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh lima variabel yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan insider, Keputusan investasi dan profitabilitas, dan menurut Achmad (2014) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ada empat variabel yaitu kebijakan dividen, keputusan pendanaan, kinerja keuangan dan Keputusan investasi.

Berdasarkan kajian teoritis dan kajian empiris di atas, peneliti menemukan 11 faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Namun demikian, dari 11 faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di atas, peneliti tidak akan meneliti seluruhnya, dikarenakan adanya keterbatasan waktu dan wawasan peneliti. Peneliti hanya membatasi pada 3 faktor saja yang nantinya akan digunakan sebagai variabel penelitian yaitu kebijakan hutang, keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Pertimbangan peneliti memilih kebijakan hutang memiliki keterkaitan terhadap nilai perusahaan yaitu berdasarkan kajian teoritis dan empiris yang telah diuji oleh peneliti terhadap nilai perusahaan. Peneliti menemukan pengaruh yang kontroversi antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan pada penelitian (Hemastuti, 2014; Utomo, 2009) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan (Sukirni, 2012; Hidayat, 2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti akan menguji kembali untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Pertimbangan peneliti memilih keputusan investasi memiliki keterkaitan terhadap nilai perusahaan yaitu berdasarkan kajian teoritis dan empiris yang telah diuji oleh peneliti terhadap nilai perusahaan. Peneliti menemukan pengaruh yang kontroversi antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan pada penelitian (Setiani, 2013; Achmad, 2014) menyatakan bahwa Keputusan investasi tidak memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan (Ningsih dan Indarti, 2012; Rakhimsyah dan Gunawan, 2011) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti akan menguji kembali untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pertimbangan peneliti memilih keputusan pendanaan memiliki keterkaitan terhadap nilai perusahaan yaitu berdasarkan kajian teoritis dan empiris yang telah diuji oleh peneliti terhadap nilai perusahaan. Peneliti menemukan pengaruh yang kontroversi antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan pada penelitian (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011; Septia, 2015) menyatakan bahwa Keputusan pendanaan tidak memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan (Setiani, 2013; Achmad, 2014) menyatakan bahwa Keputusan pendanaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti akan menguji kembali untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kehadiran industri manufaktur rokok sangat dibutuhkan oleh negara Indonesia, karena industri manufaktur rokok memiliki cukai yang cukup besar sehingga dapat meningkatkan penerimaan negara. Data Badan Pusat Statistika (BPS) mengungkapkan bahwa penerimaan negara dari cukai rokok semakin meningkat selama 10 tahun terakhir. Pada tahun 2007 total penerimaan dari cukai rokok sebesar Rp. 44,68 triliun dan terus bertambah hingga Rp. 143,53 triliun pada tahun 2016. Tetapi di lain sisi, kenaikan cukai rokok juga berdampak negatif terhadap permasalahan mata rantai industri. Karena dengan adanya permasalahan tersebut berdampak pada petani tembakau. Di sisi lain kenaikan cukai rokok juga berdampak pada semua industri rokok dan juga adanya PHK pada ribuan buruh dan karyawan industri rokok. Saat ini pada industri rokok telah mengalami masalah yang cukup serius, yaitu adanya kenaikan tarif cukai rokok yang telah ditetapkan oleh pemerintah. Dengan adanya kenaikan tarif cukai rokok perusahaan dan beberapa pihak yang bersangkutan mengalami keresahan sebab dengan begitu akan mengakibatkan produksi rokok perlahan-lahan menurun. Maka dari itu, perusahaan harus mampu untuk mempertahankan volume penjualan dan memegang erat para investor sebab hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, adapun rumusan masalah yang diperoleh sebagai berikut: (1). Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2). Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3). Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Berdasarkan uraian pada latar belakang dan rumusan masalah maka tujuan dalam penelitian ini adalah: (1). Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Rokok. (2). Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan

investasi terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Rokok. (3). Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Rokok.

## **TINJAUAN TEORITIS**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:7). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Harjito dan Martono (2014:3) nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham adalah suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. Nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, karena besarnya dividen yang dibayarkan dapat mempengaruhi harga sahamnya.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan Hutang merupakan seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Menurut Husnan (2000:282) hutang merupakan sumber dana yang mempunyai jangka waktu tertentu. Pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut berasal dari intern maupun ekstern.

### **Keputusan Investasi**

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan resiko investasi yang mungkin timbul (Harjito dan Martono, 2014:144).

### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Jika perusahaan membutuhkan dana, perusahaan dapat mengundang para investor untuk menanamkan modalnya sebagai laba di masa yang akan datang. Menurut Husnan (2000:253) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan.

### **Hipotesis**

Berdasarkan rerangka pikiran yang terbentuk, maka hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini adalah:

H1: Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI.

H2: Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI.

H3: Kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang akan digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode penelitian kausal komparatif. Menurut Sukmadinata (2016:55) penelitian kausal komparatif merupakan penelitian yang meneliti hubungan sebab-akibat dan tidak dimanipulasi atau diberi perlakuan (dirancang dan dilaksanakan) oleh peneliti. Pada penelitian ini termasuk penelitian kausal komparatif karena penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (x) yaitu terdiri dari hutang, investasi dan pendanaan terhadap variabel terikat (y) yaitu nilai perusahaan. Menurut Sugiyono (2014:115) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari yang kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda-benda alam yang lain. Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan rokok yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

### Teknik Pengambilan Sampel

Mengingat adanya keterbatasan populasi dalam penelitian dengan jumlah populasi sebanyak 4 perusahaan, maka peneliti mampu mengakses semua data dari 4 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan keterbatasan tersebut peneliti melakukan teknik pengambilan sampel dengan cara menggunakan metode *sampling jenuh*. Artinya seluruh anggota populasi akan dijadikan sampel. Hal tersebut sesuai dengan pendapat sugiyono (2014:61) menyatakan bahwa *Sampling jenuh* merupakan teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Adapun sampel penelitian yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 1  
Sampel Yang Digunakan

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
2.	HMSA	PT. HM. Sampoerna Tbk.
3.	RMBA	PT. Bentoel International Investama Tbk.
4.	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

### Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan secara tidak langsung dari sumbernya. Sumber data yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari Laporan Keuangan perusahaan rokok yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termuat dalam *IDX statistic website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA. Pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini diambil dengan teknik dokumentasi, yaitu penulis mendatangi langsung Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA untuk memperoleh data sekunder yang berupa laporan keuangan dan laporan laba rugi perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Variabel dan Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Menurut Husnan (2000:118) Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

### Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan Debt to Assets Ratio (DAR). *Debt to Assets Ratio* adalah rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total asset. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang. Menurut Harjito dan Martono (2014:59) rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi dapat diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). Dimana rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap rupiah dari laba yang dilaporkan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:75) rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Menurut Harjito dan Martono (2014:59) rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

### Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan variabel-variabel pada penelitian ini yaitu kebijakan hutang, keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dimana dihitung dengan program SPSS 20.

### Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda karena terdapat tiga variabel independen yaitu kebijakan hutang, keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y	: Nilai Perusahaan
a	: konstanta
b <sub>1</sub> , b <sub>2</sub> , b <sub>3</sub>	: Koefisien X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub>
X <sub>1</sub>	: Kebijakan Hutang
X <sub>2</sub>	: Keputusan Investasi
X <sub>3</sub>	: Keputusan Pendanaan
e	: Faktor lain yang mempengaruhi

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, yaitu

data terdistribusi normal, tidak terjadi gejala multikolinieritas, tidak terdapat autokorelasi dan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan yang digunakan pada analisis grafik adalah apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal menunjukkan pola berdistribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dasar pengambilan keputusan yang digunakan adalah apabila  $\text{sig. } 2\text{-tailed} > \alpha = 0,05$  maka data residual terdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau *independent variable* (Ghozali, 2016:103). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multikolinieritas. Untuk mengetahui terjadi multikolinieritas atau tidak maka dapat dilihat dari nilai VIF dan *Tolerance*, Jika  $VIF < 10$  dan nilai *Tolerance*  $> 0,1$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam regresi.

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi lineal ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Menurut Santoso (2010:192) untuk mendeteksi adanya autokorelasi salah satunya dengan menggunakan uji Durbin - Watson. Dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat diketahui dengan melakukan pengujian *Durbin Watson*, Pengambilan Keputusan:

Tabel 2  
Kriteria Uji *Durbin Watson*

Jika	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < DW < d_L$	Tidak ada autokorelasi positif	Tolak
$d_L \leq DW \leq d_U$	Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan
$d_U < DW < 4-d_U$	Tidak terdapat autokorelasi	Diterima
$4-d_U \leq DW \leq 4-d_L$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan
$4-d_L \leq DW \leq 4$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat jika tidak terdapat pola yang jelas dan juga titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Kelayakan Model

#### Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model

regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak, dengan kriteria pengujian tingkat signifikan  $\alpha = 0,05$ . Adapun kriteria pengambilan keputusan yaitu: (1). Jika nilai signifikan Uji F  $< 0,05$ , maka model yang akan digunakan dalam penelitian layak. (2). Jika nilai signifikan Uji F  $> 0,05$ , maka model yang akan digunakan dalam penelitian tidak layak.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Adapun kriteria pengambilan keputusan yaitu: (1). Jika nilai  $R^2$  semakin mendekati angka 1, maka model yang akan digunakan dalam penelitian layak. (2). Jika nilai  $R^2$  semakin mendekati angka nol, maka model yang akan digunakan dalam penelitian tidak layak.

### Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang peneliti ajukan dalam penelitian ini, maka akan digunakan uji t. uji t digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara parsial. Adapun cara untuk melakukan uji t adalah sebagai berikut: (1). Jika nilai signifikan  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima, yang berarti variabel kebijakan hutang, keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (2). Jika nilai signifikan  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak, yang berarti variabel kebijakan hutang, keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Hasil perhitungan data regresi linier berganda yang diolah dengan menggunakan SPSS 20 disajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.946	4.037		-1.225	.238
DAR	9.990	5.514	.409	1.812	.089
PER	.408	.101	.864	4.031	.001
DER	.497	.414	.224	1.201	.247

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 3, maka nilai perusahaan dapat dimasukkan dalam persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -4.946 + 9.990 \text{ DAR} + 0.408 \text{ PER} + 0.497 \text{ DER} + e$$



**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada penelitian ini terdapat dua cara yang digunakan dalam uji normalitas, yaitu:

a. Uji *Kolmogorov-Smirnov*

Dengan pengujian Statistik Non Parametrik *Kolmogorov-Smirnov*, maka keputusan ada atau tidaknya residual berdistribusi normal bergantung apabila *sig. 2-tailed* >  $\alpha = 0,05$  maka data residual terdistribusi normal.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

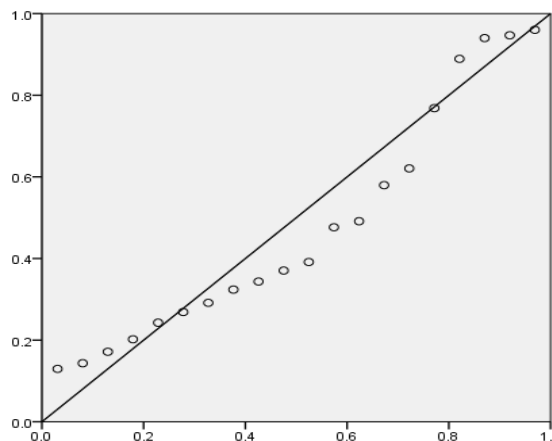
		Unstandardized Residual
<i>N</i>		20
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	4.93410673
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.168
	<i>Positive</i>	.168
	<i>Negative</i>	-.109
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.752
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.625

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil Tabel 4 dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp. Sig* > 0,05 atau 0,625 > 0,05 yang terdapat dalam *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang berarti model regresi yang digunakan didalam penelitian ini adalah berdistribusi normal sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

b. Analisis Grafik

Dengan pengujian analisis grafik, maka keputusan ada atau tidaknya residual berdistribusi normal bergantung apabila Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal.



Sumber : Data sekunder diolah, 2018

**Gambar 1**  
**Uji Normalitas Data**

Dari hasil olah data pada Gambar 1, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas, karena data menyebar digaris diagonal.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau *independent variable* (Ghozali, 2016:103). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multikolinieritas. Jika  $VIF < 10$  dan nilai  $Tolerance > 0,1$ , maka tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel 5**  
Hasil Uji Multikolinieritas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DAR	.590	1.695
	PER	.655	1.526
	DER	.866	1.154

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *Tolerance* disetiap variabel yang diteliti lebih besar dari 0,1 ( $Tolerance > 0,1$ ), sedangkan nilai VIF dari semua variabel yang diteliti lebih kecil dari 10 ( $VIF < 10$ ). Berdasarkan hasil yang disajikan maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian.

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 6**  
Hasil Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.720 <sup>a</sup>	.518	.427	5.37682	2.346

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 2,346. Pada taraf signifikansi 5% dengan variabel bebas  $k = 3$  dan  $n = 20$  diperoleh  $d_L = 0,9976$  dan  $d_U = 1,6763$ . Nilai DW terletak pada  $d_U < DW < 4 - d_U$  yaitu  $1,6763 < 2,346 < 4 - 1,6763$  (2,3237), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi mengandung autokorelasi.

Karena adanya autokorelasi pada penelitian maka nilai standar *error* dan nilai  $t$ -statistik tidak dapat dipercaya sehingga diperlukan pengobatan dengan cara transformasi. Salah satu transformasi data adalah menggunakan lag-1. Dengan demikian pengobatan pada penelitian ini uji autokorelasi menggunakan lag-1. Langkah analisis transformasi dengan lag menurut Suliyanto (2011:129) dapatkan nilai lag satu residual ( $Ut-1$ ) dengan perintah *Transform* dan *Compute*. Isikan pada Target Variabel  $Ut_1$  dan isikan pada kotak Numeric Expression Lag ( $Res_1$ ) atau melalui Functions Lag ( $numexpr$ ) dan pilih *unstandardized Residual*. Dalam penelitian ini *Transform* dan *Compute* residual dengan menggunakan *unstandardized residual* sehingga dihasilkan  $res-1$ , lalu dilanjutkan analisis regresi linier dengan memasukkan variabel  $Lag\_Y$  ke dalam kelompok variabel independen dan memasukkan *unstandardized Residual* ke dalam kelompok dependen. Maka berikut hasil pengobatan uji autokorelasi dengan uji  $Lag\_Y$  pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Lag\_Y**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

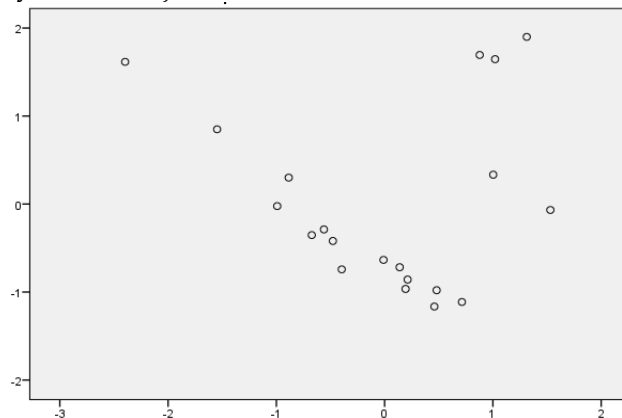
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.222 <sup>a</sup>	.049	-.007	4.89226940	1.893

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengobatan uji autokorelasi pada Tabel 7, diperoleh nilai DW sebesar 1,893. Pada taraf signifikansi 5% dengan variabel bebas  $k = 3$  dan  $n = 20$  diperoleh  $d_L = 0,9976$  dan  $d_U = 1,6763$ . Nilai DW terletak pada  $d_U < DW < 4 - d_U$  yaitu  $1,6763 < 1,893 < 4 - 1,6763$  (2,3237), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi. Sehingga model regresi yang dipakai layak untuk dilakukan pengujian.

**Uji Heterokedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi Heteroskedastisitas.



Sumber : Data sekunder diolah, 2018

**Gambar 2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Dari hasil olah data pada Gambar 2, terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, tidak berkumpul dan tidak memenuhi satu tempat saja serta tidak menunjukkan pola yang teratur, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga persamaan regresi yang diperoleh dapat digunakan untuk penelitian.

**Uji Kelayakan Model**

**Uji F**

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak, dengan kriteria pengujian tingkat signifikan  $\alpha = 0,05$ .

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Goodness Of Fit (Uji F)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	Regression	496.823	3	165.608	5.728	.007 <sup>b</sup>
	Residual	462.563	16	28.910		
	Total	959.386	19			

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari hasil pengolahan data pada Tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 5,728 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,007 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa model layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh kebijakan hutang (DAR), keputusan investasi (PER), dan keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

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

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel. Jika nilai R<sup>2</sup> semakin mendekati angka 1, maka model yang akan digunakan dalam penelitian layak.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	Durbin-Watson
1	.720 <sup>a</sup>	.518	.427	5.37682	2.346

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 9 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi yang terletak pada kolom R Square sebesar 0,518 yang artinya variabel nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang (DAR), keputusan investasi (PER), dan keputusan pendanaan (DER) sebesar 51,8% dan sisanya 48,2% di pengaruhi oleh variabel lain. Jadi dapat disimpulkan bahwa model layak digunakan.

### Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2016:970), bahwa Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan bantuan program SPSS 20 sebagai berikut:

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Hipotesis**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		t	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	-1.225	.238	
	DAR	1.812	.089	Tidak Berpengaruh
	PER	4.031	.001	Berpengaruh
	DER	1.201	.247	Tidak Berpengaruh

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DAR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian dapat dikatakan bahwa hubungan positif pada perusahaan rokok antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa adanya peningkatan pada penggunaan hutang pada perusahaan maka hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan karena dengan adanya penggunaan hutang yang tinggi kemungkinan akan mengakibatkan kepailitan atau kebangkrutan jika perusahaan tidak mengambil keputusan yang tepat. Meskipun hasil penelitian pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, namun pada penelitian ini kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan penggunaan hutang yang tinggi akan menghemat pajak yang dibayar dan dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Hal tersebut sesuai dengan landasan teori yang dikemukakan oleh Husnan (2000:282) Pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut berasal dari intern maupun ekstern. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan terjadinya kepailitan atau kebangkrutan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, *et al* (2012) dan Herawati (2013) yang menyatakan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian dapat dikatakan bahwa hubungan positif pada perusahaan rokok antara keputusan Investasi dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan kemampuan melalui investasinya dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang ada, dengan kata lain bahwa manajer perusahaan telah mampu meningkatkan peluang investasi untuk masa sekarang dan masa yang akan datang. Meskipun hasil penelitian pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang positif antara keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan, namun pada penelitian ini keputusan Investasi mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain keputusan Investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya keuntungan dalam melakukan investasi akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Jadi keputusan Investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang diisyaratkan oleh para pemegang saham.

Hal tersebut sesuai dengan landasan teori yang dikemukakan oleh Harjito dan Martono (2013:144) keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan resiko investasi yang mungkin timbul. Jadi dengan keputusan investasi kita dapat mengetahui jawaban tentang bidang usaha apa yang akan dimasuki, mengingat dengan banyaknya alternatif investasi yang dapat dilaksanakan sehingga dapat menambah kekayaan pemilik modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Indarti (2012) dan Hemastuti (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian dapat

dikatakan bahwa hubungan positif pada perusahaan rokok antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa adanya peningkatan pada penggunaan hutang yang berlebihan pada modal perusahaan maka hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan karena dengan adanya penggunaan hutang yang berlebihan kemungkinan perusahaan menjadi tidak menarik karena akan menanggung biaya kebangkrutan, biaya beban bunga dan sebagainya. Meskipun hasil penelitian pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang positif antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, namun pada penelitian ini keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan penggunaan hutang yang tinggi dana yang digunakan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sebab dana yang diperoleh dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan digunakan untuk pembiayaan-pembiayaan perusahaan. Dengan begitu, perusahaan dapat menarik para investor untuk melakukan kegiatan perusahaannya dan menentukan komposisi pendanaan yang akan digunakan.

Hal tersebut sesuai dengan landasan teori yang dikemukakan oleh Husnan (2000:253) keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2012) dan Septia (2015) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi dan keputusan pendanaan pada penelitian ini, maka dapat diambil simpulan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1). Kebijakan hutang yang diukur dengan DAR mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka tinggi rendahnya perusahaan juga akan dapat menghemat pajak yang dibayar dan perusahaan dipandang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan juga sebaiknya tidak sepenuhnya dibiayai oleh hutang, agar tidak terjadi risiko kepailitan. (2). Keputusan investasi yang diukur dengan PER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan mampu meningkatkan peluang investasinya untuk masa sekarang dan masa yang akan datang. Maka dengan meningkatnya keuntungan dalam melakukan investasinya akan tercermin meningkatnya harga saham, sehingga keputusan investasi dinilai dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang diisyaratkan oleh para pemegang saham. (3). Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa tinggi rendahnya dana yang digunakan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan penggunaan hutang yang tinggi dana yang digunakan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sebab dana yang diperoleh dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan digunakan untuk pembiayaan-pembiayaan perusahaan. Dengan begitu, perusahaan dapat menarik para investor untuk melakukan kegiatan perusahaannya dan menentukan komposisi pendanaan yang akan digunakan.

### Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan dalam penelitian ini, maka terdapat keterbatasan penelitian ini antara lain: (1). Keterbatasan jumlah data penelitian yang dijadikan sampel dalam penelitian relatif sedikit, yaitu sebesar 4 Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI, sehingga hasil penelitian kemungkinan tidak mampu mempresentasikan populasi dengan baik. (2). Periode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama 5 tahun sehingga kemungkinan kurang menunjukkan kondisi atau pola sesungguhnya. Hal ini disebabkan karena keterbatasan waktu dan biaya dalam penelitian. (3). Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan 3 variabel, yaitu kebijakan hutang, keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sedangkan masih banyak variabel independen lainnya yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga belum memberikan gambaran luas mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi.

### Saran

Dari hasil analisis diatas dan dari kesimpulan yang diperoleh, maka saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1). Bagi perusahaan hendaknya dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan perusahaan hendaknya dapat meningkatkan kemampuan investasinya agar dipandang baik pada investor. (2). Bagi investor hendaknya sebelum berinvestasi pada perusahaan khususnya pada sektor rokok lebih memperhatikan kondisi keuangan perusahaan yang akan dipilih dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan perusahaan dapat diperoleh perkembangan nilai perusahaan setiap tahunnya, sehingga para investor dapat menempatkan dananya untuk diinvestasikan pada perusahaan tersebut. (3). Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini bisa dikembangkan dengan menambah variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan periode penelitian berikutnya dapat lebih diperpanjang yaitu lebih dari 3 tahun untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

### DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9): 1-14.
- Ali, F. I. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(1): 48.
- Fenandar, G.I. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 24-30.
- Gayatri, N. L. P. R. dan I. K. Mustanda. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3(6): 10-13.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan IBM SPSS23*. Cetakan Delapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Ekonisia. Yogyakarta.
- 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): 2-13.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 2(2): 8-10.
- Hidayat, A. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 1(3): 3-12.

- Husnan, S. dan S, Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi keenam. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Husnan, S. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi 4. Buku 1. BPFE. Yogyakarta.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R, Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1): 1-16.
- Martikarini, N. 2014. Pengaruh Kebijakan Profitabilitas, Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. Depok.
- Ningsih, P. P. dan I. Indarti. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis* 1(1): 17-21.
- 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.
- Santoso, S. 2010. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Septia, A. W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* 4(2): 70-72.
- 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): 7-8.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan 18. Alfabeta. Bandung.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1(2): 8-9.
- Sukmadinata, N. S. 2016. *Metode Penelitian Pendidikan*. Cetakan Kesebelas. PT. Remaja Rosdakarya. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Edisi Pertama. ANDI.. Yogyakarta.
- Utomo, B. S. A. B. 2009. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2009. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Yustitiani, I. Y. 2013. Pengaruh Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.