

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

Meidha Rafika
meidharafika03@gmail.com
Bambang Hadi Santoso

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The primary objective of establishing a company is to gain maximum profits and to increase the prosperity of the shareholders which can be realized by maximizing the firm value. This research is aimed to examine the influence of investment decisions, funding decisions, and dividend policy to the firm value. The population in this research is 18 food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2015 periods. The sample collection technique has been carried out by using purposive sampling, so that 10 companies which meet the criteria have been selected as the research samples. The statistical method has been performed by using multiple linear regressions analysis and the 23rd version SPSS, with the independent variables i.e.: investment decision (PER), funding decision (DER), dividend policy (DPR) and the dependent variable is firm value (PBV). The result of this research indicates that investment decision and funding decision give significant and positive influence to the firm value whereas dividend policy give significant and negative influence to the firm value. The R square value is 0,622 which means that all independent variables i.e.: investment decision, funding decision, and dividend policy can explain the dependent variable which is firm value is 62,2% whereas the remaining is 37,8% is explained by other variables which are not included in the regression model.

Keywords: investment decision, funding decision, dividend policy, and corporate value.

ABSTRAK

Tujuan utama didirikan perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Metode statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS versi 23, dengan variabel bebas keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) serta variabel terikat nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai R square sebesar 0,622 yang berarti bahwa seluruh variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 62,2% sedangkan sisanya 37,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Kata Kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan pada umumnya memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dalam tujuan jangka pendek perusahaan hanya berfokus untuk memaksimalkan laba perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang ada, sedangkan dalam tujuan jangka panjang perusahaan bertujuan untuk memakmurkan atau mensejahterakan para pemegang saham, kreditor, dan manajer adalah pihak-pihak yang

memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Martono dan Harjito (2010:12) manajemen keuangan sebagai aktivitas memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset secara efisien membutuhkan beberapa tujuan atau sasaran. Untuk menilai apakah tujuan tersebut telah tercapai atau belum, maka dibutuhkan beberapa standar dalam mengukur efisiensi keputusan perusahaan. Sebagai tujuan normatif, tujuan manajemen keuangan berkaitan dengan keputusan dibidang keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Secara lebih luas tujuan ini juga merupakan salah satu tujuan perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, maka nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Manajemen perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Keputusan investasi berkenaan dengan unsur yang ada di sisi aktiva, maka keputusan pendanaan tersebut mempelajari tentang sumber pendanaan di sisi pasiva. Keputusan pendanaan berkaitan dengan penetapan sumber dana guna membiayai investasi dan penetapan tentang struktur modal optimum. Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang penentuan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan (Hilal dan Maimunah, 2014).

Tujuan pokok dari sebuah perusahaan ialah mempunyai strategi jangka panjang yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka tingkat kesejahteraan pemilik modal akan semakin tinggi pula. Menurut Fama (1978) (dalam Pakpahan, 2010:214) Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran *investor*, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan ini merupakan suatu hal yang penting bagi seorang manajer maupun bagi seorang *investor*. Bagi seorang manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Jika seorang manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik bagi perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Sedangkan bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan. Dan jika seorang *investor* sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka *investor* tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan (Setiani, 2013).

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan. (Efni, *et al.*, 2012) menyatakan bahwa jika dilihat dalam keputusan investasi, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain perusahaan. Susanti (2010:49) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi, artinya keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan-kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Dengan demikian dapat disimpulkan apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien,

maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan lebih dari calon *investor* atau penanam modal untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi *profit* yang didapatkan oleh suatu perusahaan.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar, *et al.*, 2012). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. (Efni, *et al.*, 2011) menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Sartini dan Purbawangsa, 2014).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012–2015? (2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012–2015? (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012–2015? Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah dapat dikemukakan tujuan penelitian sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012–2015. (2) Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012–2015. (3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012–2015.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011), *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Menurut Jama'an (2008) (dalam Suroto, 2015) mengatakan bahwa *signalling theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Signalling theory merupakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peningkatan utang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi *investor* dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

Keputusan Investasi

Harjito dan Martono (2014:144) menyatakan bahwa 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 ke dalam 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.

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 risiko investasi yang mungkin timbul. Keputusan investasi ini diharapkan memperoleh penerimaan-penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkannya. Penerimaan investasi yang akan diterima berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut. Untuk menganalisis keputusan usulan investasi atau proyek investasi apakah suatu usulan investasi tersebut layak atau tidak untuk dilaksanakan, maka konsep yang digunakan adalah konsep aliran kas bukan konsep laba. Hal ini karena laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan belum tentu dalam bentuk kas.

Setiap penggunaan dana (investasi) dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal. Apabila investasi dilakukan untuk jangka panjang, maka konsep nilai waktu uang menjadi penting untuk diperhatikan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:194). Tugas manajer keuangan yang dilakukan secara rutin adalah bagaimana mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan baik. Di samping tugas rutin tersebut, manajer keuangan mempunyai tugas yang cukup berat yaitu membuat keputusan investasi. Keputusan ini sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2012:121).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efisien. Hasil dari keputusan pembelanjaan tampak pada neraca sisi pasiva, yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang dan modal. Modal perusahaan dapat berasal dari sumber dana di luar perusahaan, yaitu saham dan sumber dana dari dalam perusahaan, yaitu laba ditahan (Sudana, 2015).

Menurut Sutrisno (2012:5) keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal, karena pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan. Menurut Hanafi (2012:297), terdapat beberapa pendekatan teori struktur modal, yaitu pendekatan tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller (MM), teori *trade off* dalam struktur modal, dan *pecking order theory*.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham, di samping *capital gain* (Andina, 2015). Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya,

laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya adalah kapan (dalam keadaan apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Menurut Hadi (2013:73) menyatakan bahwa berdasarkan pembayarannya, dividen dibagi ke dalam dua jenis yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*).

Sudana (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen menurut Sudana, (2015) yaitu *dividend irrelevance theory*, *bird in-the-hand theory*, dan *tax preference theory*. Menurut Sutrisno (2012:267) adapun faktor-faktor yang mempengaruhi dividen yaitu posisi solvabilitas perusahaan, posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan untuk melunasi hutang, rencana perluasan, kesempatan investasi, stabilitas pendapatan, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:7). Menurut Nugroho (2012) Nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi *investor* terhadap emiten tertentu, sehingga nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

Setiani (2013) untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan maka dibutuhkanlah seorang manajer yang mampu untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat. Salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh seorang manajer adalah keputusan investasi. Menurut Lestari *et al.*, (2012) (dalam Sartini dan Purbawangsa 2014) mengatakan nilai perusahaan juga dapat mempengaruhi persepsi investor mengenai perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mencerminkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin tinggi, akan berdampak terhadap peningkatan kemakmuran yang dicapai para pemegang saham.

Penelitian Terdahulu

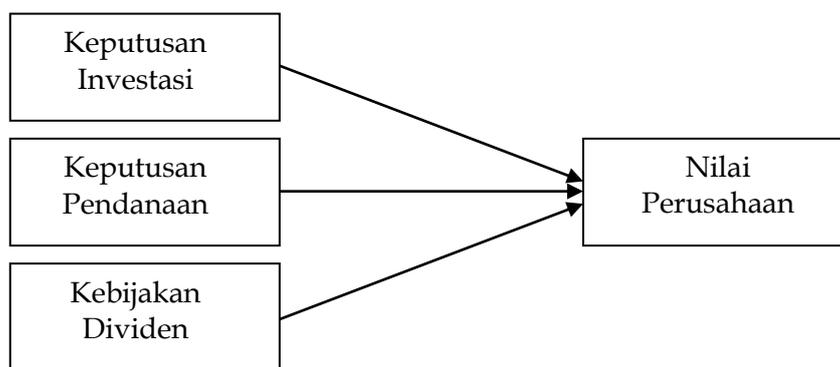
Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Sari (2013) hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (2) Suroto (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (3) Faridah (2016) hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (4) Widodo (2016) hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (5) Stiyarini (2016) hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio solvabilitas (DER) dan rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran disusun atas dasar tinjauan teoritis, untuk kemudian melakukan analisis dan pemecahan masalah yang dikemukakan peneliti. Dari latar belakang masalah, rumusan masalah serta tujuan penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat disusun rerangka pemikiran dalam model konseptual sebagai berikut:

Model Konseptual Penelitian



Gambar 1
Model Konseptual Penelitian

Hipotesis

- H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2012-2015.
- H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2012-2015.
- H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2012-2015.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek Penelitian)

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, karena penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Jenis penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*). Menurut (Kuncoro, 2013) penelitian kausal komparatif adalah penelitian yang mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Menurut Sugiyono (2012) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan kegiatan manufaktur (*manufacturing*) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2012 sampai 2015.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2012 sampai 2015 yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya, jumlah perusahaan yang tercatat yang termasuk dalam sub sektor *food and beverages* sebanyak 18 perusahaan. Adapun periode pengamatan yang ditetapkan dalam penelitian ini selama 4 (empat) tahun sejak tahun 2012 hingga tahun 2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Arikunto (2012:115) pengambilan sampel adalah proses memilih sejumlah elemen secukupnya dari populasi, sehingga terhadap sampel dan pemahaman tentang sifat atau karakteristiknya akan dapat membuat kita menggeneralisasikan sifat atau karakteristik pada elemen populasi. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2010:79). Populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. (2) Perusahaan *food and beverages* yang mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. (3) Perusahaan *food and beverages* yang membagikan dividen tunai selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Dapat diketahui bahwa jumlah sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan *food and beverages* yang memenuhi kriteria.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Berdasarkan jenisnya, data dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian tersebut. Sedangkan data sekunder dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan yang terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba atau rugi, laporan perubahan ekuitas, dan harga saham setiap tahun selama penelitian perusahaan *food and beverages* yang bersumber dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.

Sumber Data

Berdasarkan sumbernya, data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder berupa bukti, catatan atau laporan historis dalam arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data sekunder yang relevan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya selama periode penelitian tahun 2012 sampai dengan 2015.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan bagian dari proses pengujian data yang hasilnya digunakan sebagai bukti yang meyakinkan untuk menarik kesimpulan penelitian. Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan pengambilan data dokumenter. Data yang dikumpulkan berasal dari Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya yang menjadi lembaga penyedia data pasar modal, konsultasi investasi dan penelitian pada perusahaan *food and beverages* yang didapat dari laporan keuangan tahunan periode tahun 2012 sampai 2015 dan dari *www.idx.co.id*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari (1) variabel bebas (*independent*) yang terdiri dari keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR), (2) variabel terikat (*dependent*) yaitu nilai perusahaan (PBV) yang masing-masing memiliki hubungan sebab-akibat.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

1. Keputusan Investasi :

Keputusan investasi merupakan keputusan tentang pengalokasian dana perusahaan, baik dilihat dari sumber dana dari dan luar perusahaan. Tujuan dari keputusan investasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* (PER). *Price earning ratio* merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar sahamnya. Apabila semakin tinggi nilai PER, maka harga saham akan naik, begitu pula sebaliknya. Hal ini menimbulkan persepsi yang baik bagi *investor* akan prospek perusahaan di masa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Price earning ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

2. Keputusan Pendanaan :

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana perusahaan membiayai kegiatan investasi perusahaan dengan mencari sumber dana baik dari dalam maupun luar perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan imbalan antara hutang perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi *debt to equity ratio* berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.

Debt to equity ratio dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

3. Kebijakan Dividen :

Dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima *investor* atas investasinya di perusahaan, dan merupakan salah satu alasan bagi *investor* menanamkan investasinya apabila dividen yang dibayarkan tersebut tinggi. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada para *investor* atau pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Apabila laba semakin besar, maka dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi yang menyebabkan laba ditahan semakin rendah, begitu pula sebaliknya.

Menurut Mardiyati *et al.* (2012) *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100$$

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan:

Nilai perusahaan merupakan persepsi *investor* pada perusahaan tentang kinerja baik perusahaan dan selalu dikaitkan dengan harga saham. Apabila harga saham naik, maka nilai perusahaan juga akan naik begitu juga sebaliknya. Untuk mencapai nilai perusahaan dibutuhkan seorang manajer yang mampu mengambil keputusan yang tepat. Sehingga perusahaan dapat mewujudkan tujuan jangka panjangnya apabila nilai perusahaan tinggi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur melalui *price to book value* (PBV). Brigham dan Houston (2009) menyatakan bahwa *price to book value* merupakan pembagian nilai pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Price book value menurut Sudana (2015:27) dapat diformulasikan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}} 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Teknik analisis regresi berganda ini digunakan manakala peneliti ingin membuat prediksi berdasarkan model yang telah diketahui atau ingin menentukan kekuatan hubungan (asimetris) antara variabel dependen dan variabel independen di mana variabel dependen diukur dengan skala metrik seperti skala rasio atau minimal skala interval (Gudono, 2014:134).

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi dari data penelitian (Ghozali, 2016). Pengujian ini dilakukan guna melihat gambaran keseluruhan dari sampel dan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011:96). Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, yaitu model regresi untuk menganalisa lebih dari satu variabel independen. Pada umumnya model regresi berganda dapat ditulis sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1PER + b_2DER + b_3DPR + e$$

Keterangan:

PBV	: Nilai perusahaan
a	: Konstanta
b_1, b_2, b_3	: Koefisien variabel bebas
PER	: Keputusan investasi
DER	: Keputusan pendanaan
DPR	: Kebijakan dividen
e	: Faktor pengganggu dari luar model (<i>error</i>)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data secara normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013). Menurut Priyatno (2012:144) terdapat dua cara yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah *residual* tersebut berdistribusi normal atau tidak, yaitu: (1) Statistik Non Parametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S) jika didapatkan angka signifikan $> 0,05$, yang berarti menunjukkan bahwa *residual* berdistribusi normal. (2) Analisis Grafik jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2011:105). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut 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. Jadi, $VIF = 1/tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $tolerance = 1/10 = 0,1$ (Ghozali, 2011:106).

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana pada model regresi ada korelasi antar residual pada periode t dengan residual periode sebelumnya ($t-1$) (Priyatno, 2012:151). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Menurut Santoso (2012:242) untuk menguji adanya autokorelasi atau tidak, dapat menggunakan uji *durbin-watson* (*D-W test*). Pengambilan keputusan pada uji *durbin-watson* menurut Santoso (2009:219) adalah angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari *residual* dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Deteksi adanya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik; dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah residual dari (Y prediksi-Y sebelumnya) yang telah di *studentized*. Dasar dalam pengambilan keputusan heteroskedastisitas menurut (Ghozali, 2011:139) adalah jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji *Goodness Of Fit* (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen (PER, DER, dan DPR) mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (PBV) (Ghozali, 2014). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ berarti bahwa secara simultan variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat dari nilai *R square*-nya (Sarwono dan Suhayati, 2010:194). Menurut Ghozali (2016:95) koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara *individual* dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Uji t digunakan untuk mengetahui apakah setiap variabel bebas seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Adapun kriteria pengujian hipotesis dengan tingkat *level of significant* dengan *alpha* (α) = 0,05 atau 5% adalah sebagai berikut: 1) Jika probabilitas signifikan > 0,05 maka H_0 diterima, artinya PER, DER dan DPR tidak mempunyai pengaruh terhadap *price book value*. 2) Jika probabilitas signifikan < 0,05 maka H_0 ditolak, artinya PER, DER dan DPR mempunyai pengaruh terhadap *price book value*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah mendeskripsikan teknik analisis apa yang akan digunakan oleh peneliti untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan, termasuk pengujiannya. Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Analisis Statistik Deskriptif

Untuk memperoleh gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	40	,01	46,34	135,732	1,406,561
DER	40	,02	3,03	10,353	,58915
DPR	40	,00	72,46	47,138	14,16333
<i>Valid N (listwise)</i>	40	,00	46,04	57,125	10,88011

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif pada tabel 1 di atas, maka diperoleh nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi variabel yang digunakan yang terdiri atas 40 sampel penelitian. Pada variabel keputusan investasi (PER) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil sebesar 0,01 dimiliki oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dan nilai yang terbesar sebesar 46,34 dimiliki oleh PT. Mayora Indah Tbk (MYOR). Rata-rata variabel keputusan investasi (PER) sebesar 13,5732 dan standar deviasi sebesar 14,06561.

Pada variabel keputusan pendanaan (DER) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil sebesar 0,22 dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dan nilai terbesar sebesar 3,03 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Rata-rata variabel keputusan pendanaan (DER) sebesar 1,0353 dan standar deviasi sebesar 0,58915.

Pada variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil sebesar 0,00 dimiliki oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Tbk (ULTJ) dan nilai terbesar sebesar 72,46 dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA). Rata-rata variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 4,7138 dan standar deviasi sebesar 14,16333.

Pada variabel Nilai Perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil sebesar 0,00 dimiliki oleh PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan nilai terbesar sebesar 46,04 dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Rata-rata variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 5,7125 dan standar deviasi sebesar 10,88011.

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi linier berganda yang di dapat dalam penelitian ini dapat di jelaskan sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-9,708	2,373	
1 PER	,309	,083	,399
DER	11,873	1,939	,643
DPR	-,225	,083	-,293

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -9,708 + 0,309 \text{ PER} + 11,873 \text{ DER} - 0,225 \text{ DPR} + e$$

1. Nilai konstanta sebesar -9,708

Artinya jika variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) sama dengan 0, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 9,708.

2. Nilai koefisien regresi variabel Keputusan Investasi sebesar 0,309

Besarnya koefisien b_1 adalah 0,309 yang berarti bahwa nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel keputusan investasi dengan nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan semakin meningkat keputusan investasi, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,309 atau 30,90%.

3. Koefisien Regresi Keputusan Pendanaan sebesar 11,873

Besarnya koefisien b_2 adalah 11,873 yang berarti bahwa nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan semakin meningkat keputusan pendanaan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 11,873 atau 11,87%.

4. Koefisien Regresi Kebijakan Dividen sebesar -0,225

Besarnya koefisien b_3 adalah -0,225 yang berarti bahwa nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel kebijakan dividen dengan nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan semakin meningkat kebijakan dividen, maka nilai

perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,225 atau 22,50%, demikian pula sebaliknya.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

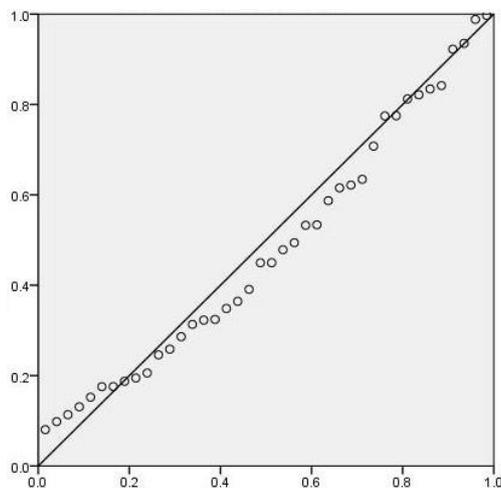
Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel dan gambar grafik berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Data Menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		40
Normal Parameters	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	6,69315,077
Most Extreme Differences	<i>Absolute</i>	,091
	<i>Positive</i>	,091
	<i>Negative</i>	-,072
Test Statistic		,091
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 3 di atas, menunjukkan bahwa nilai *kolmogorov-smirnov* sebesar 0,200 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut dinyatakan berdistribusi normal dan tidak terdapat gangguan terhadap uji normalitas dengan *asymp. Sig. (2-tailed)*.



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Gambar 2

Hasil Uji Normalitas Data Menggunakan Analisis Grafik

Dari grafik di atas diketahui penyebaran titik atau data berada di sekitar garis diagonal, maka dengan ini menunjukkan bahwa data penelitian dinyatakan berdistribusi normal. Dengan kata lain distribusi titik atau data telah mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*expected cum prob*) dengan sumbu X (*observed cum prob*).

2. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Variabel	Tolerance	(VIF)	Keterangan
PER	,908	1,101	Bebas multikolinieritas
DER	,953	1,049	Bebas multikolinieritas
DPR	,911	1,098	Bebas multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4 di atas, *coefficient* diperoleh nilai *tolerance* keputusan investasi (PER) sebesar 0,908, keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,953 dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,911. Sedangkan nilai VIF pada *coefficient* diperoleh keputusan investasi (PER) sebesar 1,101, keputusan pendanaan (DER) sebesar 1,049 dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,098. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

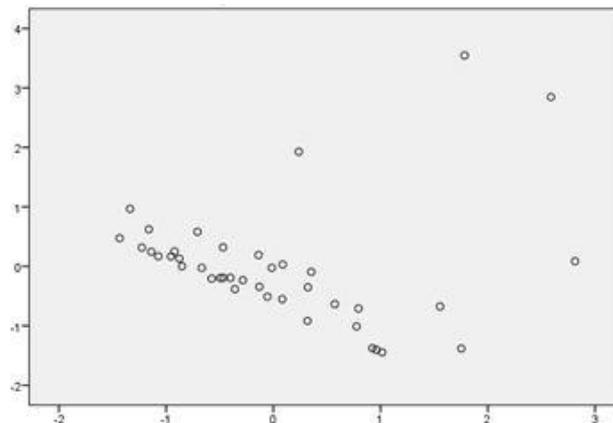
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,788 ^a	,622	,590	6,96645	,781

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5 di atas, dapat diketahui hasil uji autokorelasi yang menunjukkan nilai *durbin-watson* hitung sebesar 0,781. Berdasarkan nilai yang telah ditentukan bahwa nilai *durbin-watson* (*D-W test*) berada diantara -2 dan 2, yaitu $-2 < 0,781 < 2$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar grafik berikut:



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar tersebut di atas, diketahui bahwa titik-titik data tersebar secara acak berada diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan model regresi yang terbentuk diidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas. Karena data yang diolah sudah tidak mengandung heteroskedastisitas, maka model regresi layak digunakan dalam penelitian ini.

Dari hasil pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa regresi linier yang dihasilkan dalam penelitian ini semua data tersebut sudah memenuhi kriteria dalam penelitian.

Uji Kelayakan Model

1. Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Berdasarkan hasil uji f dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Goodness Of Fit (Uji F)
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2869,559	3	956,520	19,709	,000 ^b
	Residual	1747,132	36	48,531		
	Total	4616,691	39			

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil tabel 6 di atas, tingkat signifikan F hitung diperoleh sebesar 19,709 dengan nilai signifikan 0,000 yang mana hal ini menunjukkan bahwa signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hasil yang diperoleh variabel bebas keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV).

2. Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)
Uji R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,788 ^a	,622	,590	6,96645	,781

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Dari tabel 7 di atas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi berganda (R^2) sebesar 0,622 atau 62,2% yang berarti variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 62,2% sedangkan sisanya sebesar 37,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

	Model	T	Sig.	A	Keterangan
	(Constant)	-4,092	,000		
1	PER	3,708	,001	0,05	Signifikan
	DER	6,122	,000	0,05	Signifikan
	DPR	-2,725	,010	0,05	Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil pengujian tabel 8 di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengaruh Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$ diperoleh nilai t sebesar 3,708 dengan signifikan variabel keputusan investasi (PER) sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini berarti bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, hipotesis satu diterima.

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$ diperoleh nilai t sebesar 6,122 dengan signifikan variabel keputusan pendanaan (PER) sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini berarti bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, hipotesis kedua diterima.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$ diperoleh nilai t sebesar -2,725 dengan signifikan variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,010 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, hipotesis ketiga diterima.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Uji t di atas di peroleh bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi 0,001 ($0,001 < 0,05$) dengan nilai koefisien t sebesar 3,708, maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan "diterima". Jadi, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. *Price earning ratio* (PER) atau rasio harga laba merupakan perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Bagi para *investor* semakin tinggi *price earning ratio*, maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami peningkatan, sehingga *investor* bersedia untuk membayar lebih untuk saham perusahaan dengan PER yang lebih tinggi. Rasio ini juga menunjukkan sebagai ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Apabila semakin rendah nilai nominal per lembar saham dengan nilai *earning per share*, maka semakin buruk kondisi perusahaan pada pasar modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suroto (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Uji t di atas diperoleh bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi 0,000 ($0,000 < 0,05$) dengan nilai koefisien t sebesar 6,122, maka hipotesis 2 yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan "diterima". Jadi, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang perusahaan, baik hutang lancar atau hutang jangka panjang dengan modal sendiri (ekuitas). Jadi, apabila nilai *debt to equity ratio* (DER) mengalami kenaikan maka *price book value* (PBV) juga akan mengalami kenaikan. Perusahaan yang meningkatkan hutang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, dan perusahaan tersebut mampu melunasi hutang jangka pendek maupun jangka panjang apabila sudah jatuh tempo. Sehingga, *investor* percaya bahwa perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pengembalian saham perusahaan.

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain, struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Hasil penelitian ini juga mendukung *pecking order theory*. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Stiyarini (2016) menyatakan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan *debt to equity ratio* terhadap *price book value*.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Uji t di atas diperoleh bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi 0,010 ($0,010 < 0,05$) dengan nilai koefisien t sebesar -2,725, maka hipotesis 3 yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan "diterima". Jadi, dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio perbandingan antara *dividend per share* (dividen per lembar saham) dan *earning per share* (laba per lembar saham). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan jika kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat, maka nilai perusahaan akan menurun. Hasil ini sesuai dengan salah satu teori kebijakan dividen yaitu *tax preference theory* menurut (Sudana, 2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan 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 membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Faridah (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini menyanggah penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015. Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bagi para *investor* semakin tinggi *price earning ratio*, maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami peningkatan, sehingga *investor* bersedia untuk membayar lebih untuk saham perusahaan dengan PER yang lebih tinggi. (2) Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jadi, apabila nilai *debt to equity ratio* (DER) mengalami kenaikan maka *price book value* (PBV) juga akan mengalami kenaikan. (3) Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan jika kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat, maka nilai perusahaan akan menurun, dan sebaliknya. Berdasarkan *tax preference theory* menurut (Sudana, 2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, hasil penelitian ini diharapkan dapat mendorong untuk melakukan penelitian-penelitian berikutnya. Penelitian yang dilakukan berikutnya diharapkan dapat memperbaiki keterbatasan pada penelitian ini. Oleh karena itu peneliti menyampaikan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini. Saran yang dianjurkan peneliti adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan keputusan keuangan yang mencerminkan kondisi keuangan internal perusahaan agar pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan tepat, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. (2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah perusahaan sampel pengamatan, tidak hanya terbatas pada perusahaan *food and beverages* saja tetapi dapat menambah perusahaan sektor industri lain. Selain itu periode yang digunakan untuk penelitian selanjutnya juga diharapkan lebih diperpanjang lagi, sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik. (3) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah faktor internal perusahaan, seperti profitabilitas, *growth*, struktur *assets* dan faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, dan kurs mata uang.

DAFTAR PUSTAKA

- Andina, N.P. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program S1 Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Widyatama. Bandung.
- Arikunto, S. 2012. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktis*. Edisi Revisi. Rineka Cipta. Jakarta.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2009. *Fundamental Of Financial Management, Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Efni, Y., D, Hadiwidjojo., U, Salim., dan M, Rahayu,. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10 (1): 128-141.
- _____. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10 (1): 128-141.
- Faridah, N. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5 (2): 1-15.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2014. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS 23*. Edisi ke 8. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gudono. 2014. *Analisis Data Multivariat*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Hadi, N. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hanafi, M.M. 2012. *Manajemen keuangan*. Edisi 1. Cetakan 5. BPFE. Yogyakarta.
- Harjito, D.A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Keempat. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2): 117-126.
- Hilal, S., dan S. Maimunah 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi (JIMAFE)* Semester II: 42-50.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kumar, S., B. Anjum., dan S. Nayyar. 2012. Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services and Management Research*, 1 (1): 14-28.
- Kuncoro, M. 2013. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Keempat. Erlangga. Jakarta.
- 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): 1-17.
- Martono. dan D.A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Cetakan kedelapan. Ekonisia. Yogyakarta.
- Nugroho, W. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Tesis*. Program S2 Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Pakpahan, R. 2010. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi* 2 (2): 211-277.
- Priyatno, D. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. ANDI. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sari, O.T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2 (2): 1-7.
- Sartini, L.P.N., dan I.B.A. Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 8 (2): 81-91.
- Sarwono, J. dan E. Suhayati. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Setiani, R. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* 2 (1): 1-10.
- Stiyarini. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5 (2): 1-21.
- Sudana, I.M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Edisi 2. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang* 4 (3): 1-18.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Program S1 Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Widodo, P.M.R. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5 (2): 1-16.
- [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses tanggal 10 Maret 2017.

