

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

Putry Meilinda Rahayu Widodo
putry_meilinda@yahoo.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

One of the primary objectives of the company is to optimize the firm value. This research is meant to examine the influence of investment decision, funding decision, and the dividend policy to the Firm Value. The samples are 38 consumer goods companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2010-2014 periods which is suitable with the determined criteria and 12 companies have been obtained as samples. This research has been done by using purposive sampling method. The data analysis has been applied in this research is done by using multiple linear regressions with the application instrument of SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The result of the research shows that investment decision has significant influence to the firm value, funding decision does not have any significant influence to the firm value, and dividend policy has significant influence to the Firm Value. The value of R square is 0,333 which shows that all of independent variables which are investment decision, funding decision, and dividend policy can explain the dependent variable i.e. firm value is 33,3% and the remaining is 66,7% which is influenced by other factors which are not included in this model.

Keywords: *Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy, Firm Value.*

ABSTRAK

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 38 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2014, yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dan diperoleh sebanyak 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai R square sebesar 0,333 yang menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 33,3% dan sisanya 66,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Kata kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan utama adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah

prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya. Karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Untuk itu manajemen keuangan mempunyai fungsi utama yaitu merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang optimal sangat penting bagi seorang manajer maupun seorang investor. Bagi seorang manajer yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja yang baik atas prestasi yang dicapai bagi perusahaan. Sedangkan bagi investor menganggap bahwa meningkatnya nilai perusahaan, merupakan pandangan yang baik terhadap perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi yang membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Wijaya dan Wibawa (2010:3) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang juga merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dimana 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 yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Keputusan Investasi menyangkut masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan. Jenis dan besarnya investasi tersebut akan mempengaruhi tingkat keuntungannya, dengan tujuan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan resiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan resiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dalam *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006:6). Apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Keputusan yang kedua yaitu keputusan pendanaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Dana internal merupakan dana dari dalam perusahaan itu sendiri, yaitu dana yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dalam perusahaan seperti laba ditahan. Sedangkan dana eksternal berasal dari luar perusahaan yaitu dari kreditur, sehingga danaini merupakan hutang.

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan bagi pemegang saham. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Sofyaningsih dan Pancawati (2008:76) berpendapat bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan di masa

yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari (2013) adalah dalam objek penelitian, menggunakan perusahaan *consumer goods* dan jangka waktu pengambilan sampel dari tahun 2010-2014.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2001:179) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham, yang didapat dari tingginya harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional yang diposisikan sebagai manajer atau komisaris.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan

juga tinggi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini di ukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV digunakan dalam penelitian ini karena menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, maka semakin baik karena berarti pasar percaya akan prospek perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah PBV, maka semakin buruk karena berarti pasar tidak percaya akan prospek perusahaan. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal.

Keputusan Investasi

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset (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, 2013:144).

Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Wahyudi dan Pawestri (2006:5) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Hasnawati, 2005:118). Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan resiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan Pendanaan

Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan (Prapaska, 2012:3). Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri. Manajer keuangan harus menetapkan cara terbaik untuk mendapatkan dana, dapat melalui pinjaman jangka pendek, cara memasuki kesepakatan sewa jangka panjang, atau negosiasi untuk penjualan obligasi atau saham, harus dipahami oleh manajer keuangan. Dalam keputusan pendanaan, manajer berhubungan dengan perbaikan sisi kanan neraca.

Keputusan pendanaan juga dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Purnamasari (2009:17) berpendapat bahwa setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu

Trade off Theory dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010:7).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Harjito dan Martono, 2013:123).

Van Horne dan Wachowicz (2007:256) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut tentang 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 kapan laba akan dibagi dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Bila dividen ditingkatkan, arus kas akan meningkat dan akan menguntungkan investor. Bila dividen tidak ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun, sehingga merugikan investor. Sehingga kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan menyeimbangkan kedua hal tersebut dan memaksimalkan harga saham

Brigham dan Houston (2001:267) menyatakan bahwa terdapat 3 teori tentang kebijakan dividen: Pertama, *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. Kedua, *Bird-in-the-hand theory*, dinyatakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Ketiga, *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut: (1) Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari MM itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan. (2) Jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen. (3) Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan atau dengan kata lain DPR=0%.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Wahyudi dan Pawestri (2006:5)

menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Wijaya dan Wibawa (2010) dan Afzal (2012) telah meneliti hubungan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan. Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*). Hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Dengan demikian aspek penting kebijakan dividen adalah menentukan laba sebagai dividen atau laba yang ditahan perusahaan. Apabila laba yang ditahan dalam jumlah besar berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil, hal ini berarti berita buruk bagi investor bahwa perusahaan tersebut dianggap membutuhkan dana. Sebaliknya perusahaan yang mampu membayar dividen secara tunai (dividen kas) merupakan berita positif bagi investor, karena perusahaan dianggap mempunyai kinerja perusahaan yang bagus. Wijaya dan Wibawa (2010) telah meneliti hubungan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun pengamatan dari tahun 2010-2014, (2) Perusahaan *consumer goods* yang belum mempublikasi laporan keuangan selama 5 tahun pengamatan dari tahun 2010-2014, (3) Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2010-2014. Sampel yang memenuhi kriteria dan digunakan oleh peneliti dalam penelitian berjumlah 12 sampel perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang akan digunakan adalah nilai perusahaan (*value of the firm*).

Nilai Perusahaan

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price to Book Value* (PBV). Brigham dan Houston (2001:78) menyatakan bahwa PBV merupakan pengukuran nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Earning Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earnings per share*). Wijaya dan Wibawa (2010) merumuskan PER sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Wijaya dan Wibawa (2010) merumuskan dengan:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Fenandar (2012) merumuskan DPR dengan:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Pengujian Hipotesis

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan variabel independennya yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Model yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam persamaan sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \varepsilon$$

Dimana:

PBV	= Price Book Value
α	= Konstanta
PER	= Price Earning Ratio
DER	= Debt to Equity Ratio
DPR	= Dividend Payout Ratio
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
ε	= Kesalahan Pengganggu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada data sampel yang memenuhi persyaratan distribusi normal. Salah satu cara untuk melihat distribusi normal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika data berasal dari distribusi normal, maka nilai-nilai sebaran data yang tercermin dalam titik-titik pada output akan terletak disekitar garis diagonal. Sebaliknya, jika data berasal dari distribusi yang tidak normal maka titik-titik tersebut tersebar disekitar garis diagonal (terpencar jauh dari garis diagonal).

Dari hasil output SPSS, terlihat titik-titik pada gambar grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen dijelaskan variabel independen lainnya. Suatu model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas adalah apabila nilai *tolerance* diatas 0,10 dan *VIF* dibawah 10.

Dari hasil pengujian nilai *tolerance* pada tabel 9 di atas, diperoleh bahwa semua variabel bebas nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas pada penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas dengan aturan jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan

pengganggu pada periode sebelumnya. Untuk mendeteksi ada dan tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dilihat dari tabel *Durbin-Watson*.

Dari hasil output SPSS tersebut menunjukkan angka *Durbin-Watson* sebesar 0,883. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara mendeteksinya adalah dengan cara melihat grafik plot antara nilai, prediksi variabel terikat (Z-PRED) dengan residualnya (SRESID). Grafik *scatterplot* adalah jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Hasil dari *Scatterplot* seperti terlihat pada gambar diatas menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara acak sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antar variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil dari analisis regresi linier berganda akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Dalam penelitian ini, fungsi dari persamaan regresi linier berganda adalah untuk melakukan pendugaan terhadap variabel terikat, apabila terjadi perubahan pada variabel bebas yang terdiri atas PER, DER, DPR, mempengaruhi PBV. Atas dasar hasil analisis berganda seperti yang ditunjukkan pada output SPSS, dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$PBV = -3,675 + 0,558PER + (-0,006)DER + 0,255DPR$$

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah untuk mengukur proporsi variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen atau ukuran yang menyatakan kontribusi dari variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai yang mendekati 1 berarti variabel- variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dengan kata lain, jika (R^2) semakin mendekati 100%, maka semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Artinya semakin besar R^2 , maka akan semakin baik model regresi dengan data yang ada, sehingga semakin tepat model tersebut digunakan dalam menjelaskan variabel dependen oleh variabel independen.

Hasil output SPSS tersebut diatas diketahui R_{square} (R^2) sebesar 0,333 atau 33,3% yang berarti bahwa variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yang dalam hal ini meliputi keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR). Sedangkan 66,7% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model, mempunyai pengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Patokan yang digunakan dalam pengujian ini adalah membandingkan nilai *sig* yang diperoleh dengan $\alpha = 0.05$.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^b

Model		Sumof Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3470.991	3	1156.997	9.306	.000 ^a
	Residual	6962.032	56	124.322		
	Total	10433.024	59			

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji ANOVA atau *F test* di atas, di dapat F hitung sebesar 9.306 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (signifikan) yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini berarti variabel tersebut dapat dijadikan sebagai pengukur nilai perusahaan.

Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Yaitu keputusan investasi yang diproksikan *Price Earning Ratio*, keputusan pendanaan yang diukur *Debt to Equity Ratio*, dan kebijakan dividen diproksi menggunakan *Dividend Payout Ratio* dalam menerangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value*. Uji t berada pada tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai $t < 0,05$ maka H_a diterima dan menolak H_0 , sedangkan jika nilai $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan menolak H_a . Berikut hasil pengujian:

Tabel 2
Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig
1(Constant)	-3.675	3.656		1.005	.319
PER	.558	.143	.442	3.898	.000
DER	-.006	.011	-.056	-.498	.620
DPR	.255	.092	.303	2.767	.008

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dijelaskan bahwa dengan analisis uji t diperoleh sebagai berikut:

Hasil uji t untuk Price Earning Ratio (PER)

Hasil pengujian pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi mempunyai nilai t sebesar 3,898 dengan uji signifikansi yang dilakukan didapatkan bahwa *p-value* sebesar 0.000. Karena nilai *p-value* < 0,05 maka variabel pada pengujian pertama berhasil diterima. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods*.

Hasil uji t untuk Debt to Equity Ratio (DER)

Hasil pengujian kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan pendanaan mempunyai nilai t sebesar -0,498 dengan uji signifikansi yang dilakukan didapatkan bahwa *p-value* sebesar 0.620. Karena nilai *p-value* < 0,05 maka variabel pada pengujian kedua berhasil ditolak. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods*.

Hasil uji t untuk Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil pengujian ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai t sebesar 2,767 dengan uji signifikansi yang dilakukan didapatkan bahwa *p-value* sebesar 0.008. Karena nilai *p-value* < 0,05 maka variabel pada pengujian ketiga berhasil diterima. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods*.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien bernilai positif sebesar 0,558 terhadap nilai perusahaan, dan dapat disimpulkan H1 diterima.

Dalam hal ini adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa, jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat

maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus menjaga perkembangan investasi sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dan jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Semakin positif PER menandakan semakin bagus investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki PER positif akan direspon positif oleh para investor dengan membeli saham tersebut sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membenarkan teori *signalling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang memproksikan keputusan investasi dengan *Price Earning Ratio* (PER) dan mengatakan bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien. Pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Achmad (2014) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan dan memiliki tanda koefisien yang negatif. Hal ini menunjukkan berapapun besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan salah satunya karena tingkat risiko investasi yang akan ditanggung dimasa yang akan datang sesuai dengan besaran investasi yang dilakukan sehingga mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,620. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara tidak signifikan dengan arah koefisien bernilai negatif sebesar -0,006 terhadap nilai perusahaan, dan dapat disimpulkan H2 ditolak.

Hal ini dapat disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Hutang yang tinggi akan berdampak pada kurang kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Disisi lain penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunitasari (2014) menyatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan tingkat hutang sampai pada suatu titik dimana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar seimbang oleh tambahan biaya masalah keuangan. Artinya disini penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada suatu titik optimal. Setelah titik tersebut penggunaan hutang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya finansial atau kewajiban biaya bunga dari hutang.

Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,008. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan dengan arah koefisien bernilai positif sebesar 0,225 terhadap nilai perusahaan, dan dapat disimpulkan H3 diterima.

Adanya pengaruh signifikan dari variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan jika kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membenarkan teori *bird in the hand* bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian laba dalam bentuk *capital gain*. Sejalan

dengan itu hal ini sesuai dengan hipotesis kebijakan dividen relevan, bahwa perusahaan dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. Disamping itu dividen mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding dengan *capital gain*, dengan dilakukannya pembayaran dividen maka dapat mengurangi ketidakpastian yang selanjutnya dapat mengurangi risiko sehingga pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teori ini juga didukung dengan penilaian atas perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Sesuai dengan *signaling theory*, pembayaran dividen berisi informasi atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan perusahaan sampel sebanyak 38 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun dan periode pengamatan selama lima tahun dari tahun 2010 sampai dengan 2014 yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dan diperoleh sebanyak 12 perusahaan.

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien bernilai positif. Hal ini menunjukkan jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun. (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien bernilai positif. Hal ini menunjukkan dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi.

Saran

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) Penelitian ini menggunakan PER (*Price Earning Ratio*) untuk memproksikan

keputusan investasi. PER memiliki kelemahan, yaitu rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Ratio Capital Expenditure to BVA*, dan *Current Assets to Total Assets*. (2) Penelitian ini hanya menggunakan faktor internal saja, maka peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya menambah faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi sosial politik sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan. (3) Periode pengamatan diperluas agar sampel yang diperoleh lebih banyak, sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik. Dan memilih sampel penelitian yang dapat diterapkan pada lingkup yang lebih luas, sehingga dimungkinkan mengganti dengan sektor perusahaan lain tidak hanya berfokus pada perusahaan *consumer goods*.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S.L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Afzal, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. dan A. Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* 1(1): 3-7.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 1992. *Fundamentals of Financial Management*. The Dryden Press. Chicago. Terjemahan Suharto, D. dan H. Wibowo. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Fenandar, G.I. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke 2. EKONISIA. Yogyakarta.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAJA* 9 (2) : 117-126.
- Prapaska, J. R. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Purnamasari, L. 2009. Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13 (1): 17-22.
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Analysis Journal* 2 (2): 2-6.
- Sofyaningsih, S. dan H. Pancawati. 2008. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 76-80.
- Van Horne, J. dan J. M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Wahyudi, U. dan H.P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi* 9. Padang.
- Wijaya, L. R. P. dan B. A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.

Yunitasari, D. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.