

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

Dita Kumalasari

ditakumalasari76@gmail.com

Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of investment decisions (PER), funding decisions (DER) and dividend policy (DPR) on firm value (PBV) on manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015 periods. The samples have been selected by using purposive sampling technique, so that 43 manufacturing companies have been obtained as samples. The analysis method has been done by using multiple linear regressions analysis. The result of the research shows that (1) investment decisions gives positive influence to the firm value. It shows that the right investment decision will generate optimal performance so it gives positive signal to the investors which will increase the stock price and the firm value; (2) funding decision does not give any influence to the firm value. Because the funding decision is not the factor which directly becomes the consideration of the investors to invest their capital to the company and it does not become the reference of the external parties to give influence to the company assessment; (3) dividend policy gives positive influence to the firm value. It shows that dividend payments to the shareholders can increase the firm value because investors will invest their capital to the companies which will share their profits in the form of dividends consistently.

Keywords: *Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policies, Firm Value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Sampel penelitian dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 43 perusahaan manufaktur. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan dengan keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan; (2) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor secara langsung yang menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan tidak menjadi acuan pihak luar untuk memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan; (3) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik pemegang saham. Pemegang saham, kreditur dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan yang perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditur di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah

mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Arieska dan Gunawan, 2011).

Untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan maka dibutuhkan lah seorang manajer yang mampu untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat. Salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh seorang manajer adalah keputusan investasi. Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan. Pujiati dan Widanar (2009), menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan. Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal merupakan faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknikal, teknis, dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

Dalam penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentuka harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan. Faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan dan mempunyai pengaruh cukup besar terhadap nilai perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebageian besar, atau seharusnya bergantung pada hasil yang dilaporkan dalam bagian ini.

Keputusan lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan sebuah keputusan yang penting untuk kelangsungan perusahaan. Perusahaan memerlukan pendanaan untuk menjalankan dan mengembangkan bisnisnya. Husnan (1997) menyatakan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Secara umum sumber dana perusahaan ada yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) seperti laba ditahan dan dari luar perusahaan (*external financing*) seperti hutang dan modal sendiri. Menurut Brealey *et al.* (2008), struktur modal merupakan campuran antara hutang jangka panjang dan pembiayaan ekuitas. Pendanaan perusahaan dengan hutang memiliki dua manfaat, yaitu mengurangi pajak (*tax deductible*) dan memberikan keuntungan untuk para pemegang saham karena tidak perlu membagi keuntungannya untuk mengembalikan hutang apabila bisnis berjalan dengan baik (Brigham dan Houston, 2001). Namun, pendanaan dengan hutang juga memiliki kekurangan yaitu, dapat meningkatkan risiko perusahaan saat penggunaan hutang juga meningkat, dan menyebabkan kebangkrutan saat perusahaan mengalami kerugian dan pendapatan perusahaan tidak dapat menutup beban bunga. Atas dasar kelebihan dan kekurangan pendanaan dengan hutang tersebut, perusahaan harus menentukan pendanaan yang tepat dan disesuaikan dengan kondisi perusahaan. Menurut Hasnawati (2005), proporsi penggunaan sumber daya internal atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana

perusahaan menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan. Jika manajer dapat merancang kombinasi yang tepat antara biaya dan manfaat yang akan diperoleh, maka keputusan pendanaan yang diambil tepat, hal ini akan menurunkan *cost of capital* atau biaya modal dan menaikkan nilai perusahaan.

Satu lagi kebijakan yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain. Selain itu, tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan riil, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mengambil kebijakan dividen yang optimal untuk menjaga kedua kepentingan tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan? (2) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan? (3) Untuk menguji apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). 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. Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen tunai dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan.

Kenaikan dividen tunai seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan.

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan mengenai apakah ada pengaruh atau tidak yang terjadi akibat pengambilan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau hutang. Para ahli menuturkan beberapa pendapat mereka mengenai struktur modal, Riyanto (2010) menjelaskan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang dicerminkan melalui perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang. Sedangkan Husnan dan Pudjiastuti (2012) menyatakan bahwa struktur modal merupakan suatu perimbangan atau kombinasi antara modal asing dengan modal sendiri. Dari pendapat para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan perusahaan.

Keputusan Investasi

Menurut Prapaska (2012), esensi pertumbuhan bagi perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar. Sedangkan menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Berdasarkan pendapat tersebut, maka keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dalam setiap kasus perusahaan menanamkan sejumlah uang sekarang dengan harapan menerima uang yang lebih banyak nanti. Menurut Sarigih (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi adalah sebagai berikut: (1) laba bersih, adalah kelebihan pendapatan atas beban yang dikeluarkan untuk dapat menghasilkan penghasilan; (2) struktur modal, adalah pendanaan dari ekuitas dan hutang suatu perusahaan; (3) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi, menggunakan hutang lebih kecil; (4) tingkat penjualan, perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang lebih baik akan memberikan perkembangan perusahaan yang baik.

Keputusan Pendanaan

Horne dan Wachowicz (1997) mendefinisikan bahwa keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien, dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Ada beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan. Untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, maka manajemen keuangan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedang kebutuhan dana dalam jangka panjang dan jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal investornya (sumber dana) banyak. Pemenuhan kebutuhan dana dapat berasal dari sumber intern maupun ekstern perusahaan. Sumber dana intern berasal dari keuntungan yang tidak dibagi atau keuntungan yang ditahan dalam perusahaan (*retained earnings*). Sumber dana ekstern yaitu sumber dana yang berasal dari hutang serta dari tambahan penyertaan modal

dari pemilik atau emisi saham baru dan penjualan obligasi. Dikenal juga dengan sebutan pembelanjaan ekstern atau pendanaan ekstern (Horne dan Wachowicz, 1997).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Selain itu ada teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001:267), yang menyatakan bahwa dalam kebijakan dividen terdapat 3 teori: (1) *Dividend Irrelevance Theory*, teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya; (2) *Bird in The Hand Theory*, teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sudah dipotong pajak atas dividen tersebut; (3) *Tax Preference Theory*, teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus menahan seluruh laba yang dihasilkan karena adanya pajak atas dividen.

Nilai Perusahaan

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006:19). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penelitian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Beberapa rasio yang cukup sering digunakan sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan adalah: (1) *Price Earnings Ratio* (PER), rasio yang membandingkan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham; (2) *Price to Book Value Ratio* (PBV), rasio yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per saham; (3) *Tobin's Q* yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*aset replacement value*) perusahaan; (4) *Market Value*, yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas obligasi dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Tugas Manajer Keuangan yang dilakukan secara rutin adalah bagaimana mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan baik. 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. Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Pertumbuhan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai. Di era bisnis yang penuh tuntutan, perusahaan diharapkan akan selalu bertumbuh dan mengalami peningkatan secara finansial, itulah mengapa manajer harus secara matang mempertimbangkan keputusan berinvestasi yang tepat. Penelitian Naiborhu (2014),

membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan Fenandar dan Raharja (2012) dengan hasil penelitian, keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan pembiayaan operasional perusahaan mengenai keputusan seberapa besar penggunaan hutang dibandingkan modal, sedangkan menurut Riyanto (2010) keputusan pendanaan adalah keputusan yang menentukan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan sumber modal optimal. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan dan di luar perusahaan. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan atau melalui hutang. Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Beberapa keuntungan dalam penggunaan hutang bagi perusahaan yaitu pertama, biaya bunga yang dibayarkan perusahaan dapat mengurangi penghasilan kena pajak sehingga dapat menurunkan biaya efektif atas hutang yang digunakan perusahaan tersebut. Kedua, pemegang hutang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap atas biaya bunga yang relatif tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim pemilik perusahaan. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat 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.

Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini mengukur proporsi hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio DER juga dapat memberikan signal positif bagi investor karena peningkatan hutang dianggap sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah. Dengan adanya signal positif maka semakin banyak investor yang menanamkan saham berujung semakin tinggi harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian Setiani (2013), membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan Tarima *et al.* (2016) dengan hasil penelitian, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di

masa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *return* 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 pun tinggi. Penelitian Mayogi (2016), membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan Achmad (2014) dengan hasil penelitian, keputusan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif karena menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan data sekunder. Sedangkan Data sekunder yaitu sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara.

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan, yaitu tahun 2013 sampai tahun 2015 dengan jumlah populasi sebanyak 144 perusahaan. Alasan mengapa perusahaan manufaktur dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah karena industri-industri dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau bank akan mempunyai *debt to equity ratio* tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan daripada *non regulated firms* (Jensen dan Meckling, 1976).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun penelitian 2013 sampai 2015, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama tahun penelitian 2013 sampai 2015 secara berturut-turut, (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang pelaporan yang sama selama tahun penelitian 2013 sampai 2015, yaitu mata uang rupiah, (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif dalam laporan keuangan selama tahun penelitian 2013 sampai 2015 secara berturut-turut, (5) Perusahaan yang membagikan dividen kas selama 3 tahun pengamatan 2013 sampai 2015.

Teknik Pengumpulan Data

Data-data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang, dan bukan peneliti yang melakukan studi mutakhir (Sekaran, 2006). Penghimpunan data dalam pengamatan dilakukan dengan teknik dokumenter, yaitu teknik penghimpunan data baik dokumen tertulis, gambar

maupun elektronik. Kemudian data yang berhasil dihimpun akan dianalisis, dibandingkan dan diuji membentuk suatu penelitian yang sistematis.

Data dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama tahun penelitian yaitu 2013-2015. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia atau melalui akses internet pada web *Indonesia Stock Exchange* (IDX) melalui *www.idx.co.id* serta dari sumber-sumber lainnya.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Konsep dasar dari definisi operasional mencakup pengertian untuk mendapatkan data yang akan dianalisis dengan tujuan untuk mengoperasionalkan konsep-konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengukurannya. Variabel-variabel yang diteliti yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan Investasi merupakan suatu keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Earnings Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earnings per share*). PER dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2001):

$$\text{Price Earnings Ratio} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan Pendanaan menyangkut keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Untuk menentukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan, manajer harus memperhatikan komposisi hutang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk membandingkan antara komposisi hutang dengan modal sendiri adalah rasio hutang yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Keown *et al.* (2000:624), rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor tentang seberapa baik kondisi suatu perusahaan dan kondisi ini dapat tercermin melalui harga pasar saham perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price to Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2011). Mean digunakan untuk memperkirakan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Maksimum-minimum digunakan untuk melihat nilai maksimum dan minimum dari populasi. Pengujian ini dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan sampel dan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Pengukuran uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Semua pengujian diolah dengan menggunakan komputer program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS).

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengukur apakah di dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data terdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah terdapat distribusi normal atau tidak dalam model regresi maka digunakan analisis grafik dan uji statistik. Alat uji yang digunakan dengan analisis grafik *normal probability plot* dan uji statistik dengan *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)*

Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik *normal probability plot* adalah (Ghozali, 2013): (1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)* menurut (Ghozali, 2013): (1) Jika nilai *1-sampel K-S* dibawah tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas; (2) Jika nilai *1-sampel K-S* diatas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau pada periode sebelumnya Ghozali (2011). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan nilai uji *Durbin-Watson* (uji DW). Menurut Ghozali (2011) batas nilai dari metode *Durbin-Watson* adalah: (1) Nilai DW yang besar atau diatas -2 berarti ada autokorelasi negatif, (2) Nilai DW -2 sampai dengan +2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi, (3) Nilai DW yang kecil atau -2 berarti ada autokorelasi yang positif.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau independen (Ghozali, 2006:91). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih, yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dasar pengambilan keputusan dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagai berikut (Ghozali, 2013): (1) Jika nilai *Tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik, (2) Jika nilai *Tolerance* di bawah 0,1 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006:105). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas akan dilakukan dengan melihat pola tertentu dalam grafik dengan dasar analisis pengujian gejala heteroskedastisitas sebagai berikut (Ghozali, 2013): (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika tidak ada pola jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis mengenai beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi ini digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random/stokastik, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik. Variabel dependen diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang) (Ghozali, 2011).

Dalam penelitian ini model regresi linear berganda yang akan dikembangkan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

PBV	=	<i>Price to Book Value</i>
α	=	Konstanta
PER	=	<i>Price Earnings Ratio</i>
DER	=	<i>Debt to Equity Ratio</i>
DPR	=	<i>Dividend Payout Ratio</i>
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$	=	Koefisien regresi
e	=	<i>Error</i>

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R² yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang amat terbatas. Penilaian dalam pengujian koefisien determinasi adalah apabila model regresi memiliki R² yang mendekati satu, maka hasil uji tersebut mengindikasikan korelasi

yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen. Namun jika R^2 mendekati angka nol, berarti terdapat korelasi yang lemah antara variabel dependen dengan variabel independen, yang mengindikasikan bahwa variabel independen tidak mampu untuk menjelaskan variabel dependen dengan baik.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam suatu model penelitian berpengaruh secara signifikan. Dalam penelitian ini model regresi dapat dikatakan *fit* atau layak uji apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan uji kelayakan model adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai $F > 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak, (2) Jika nilai $F < 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak (*fit*).

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika tingkat signifikansi $t \geq 0,05$ maka H_a ditolak, H_0 diterima. Maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, (2) Jika tingkat signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_a diterima, H_0 ditolak. Maka secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Jumlah pengamatan berikut merupakan data penelitian akhir yang didapatkan setelah dilakukan uji normalitas (*outlier*). Menurut Ghozali (2006), uji *outlier* dilakukan apabila variabel dalam populasi memiliki nilai ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal. Pengujian *outlier* dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan nilai z-score dari input data, kemudian mengeluarkan data yang memiliki *outlier* yaitu dengan nilai z-score antara rentang: (a) -3 sampai +3, bila nilai jumlah datanya banyak, (b) -2,56 sampai +2,56, bila data yang diuji dengan *outlier* masih belum normal, dan (c) -1,96 sampai +1,96, bila data yang diuji dengan nilai *outlier* diatas masih belum normal juga. Berdasarkan persyaratan yang telah ditentukan maka diperoleh jumlah data yang terkena *outlier* sebanyak 14 data, jumlah data yang terkena *outlier* harus dikeluarkan karena itu merupakan data yang mengganggu variabel lainnya. Dari 129 data yang diamati yang dapat dijadikan sebagai sampel yaitu 115 data.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	115	,049	9,776	2,95988	2,405130
PER	115	2,688	52,576	18,30309	9,390297
DER	115	,071	1,995	,59569	,417351
DPR	115	,065	,998	,38697	,217639
Valid N (listwise)	115				

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 115 pengamatan selama 3 (tiga) periode laporan keuangan tahunan (2013-2015).

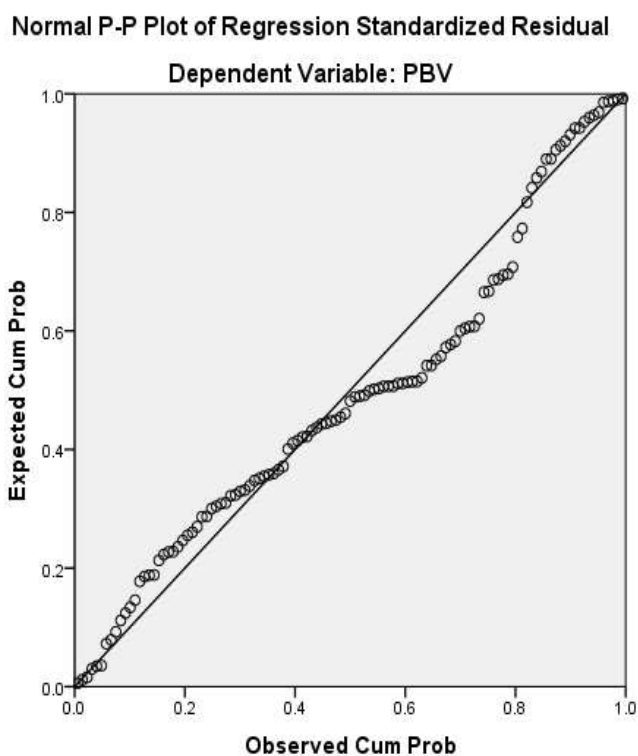
Dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (*standard deviation*) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 115 pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari tabel 1 tersebut, diperoleh deskripsi untuk tiap masing-masing variabel sebagai berikut:

Variabel Nilai Perusahaan (PBV) mempunyai *mean* sebesar 2,95988 dengan standar deviasi 2,405130, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,049 dan 9,776. Variabel Keputusan Investasi (PER) mempunyai *mean* sebesar 18,30309 dengan standar deviasi 9,390297, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 2,688 dan 52,576. Variabel Keputusan Pendanaan (DER) mempunyai *mean* sebesar 0,59569 dengan standar deviasi 0,417351, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,071 dan 1,995. Variabel Kebijakan Dividen (DPR) mempunyai *mean* sebesar 0,38697 dengan standar deviasi 0,217639, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,065 dan 0,998.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik normal p-plot menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Nilai uji Kolmogorov-Smirnov Z juga menunjukkan sebesar 1,301 dan signifikansi *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,068. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel penelitian telah terdistribusi secara normal karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05 ($0,068 > 0,05$), sehingga keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terdistribusi normal.



Sumber: data sekunder diolah, 2017

Gambar 1
Normal P-Plot

Tabel 2
Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,90306433
Most Extreme Differences	Absolute	,121
	Positive	,121
	Negative	-,063
Kolmogorov-Smirnov Z		1,301
Asymp. Sig. (2-tailed)		,068

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi yang diperoleh dari nilai Durbin-Watson menunjukkan bahwa di dalam model regresi yang digunakan, tidak terdapat gejala autokorelasi baik positif maupun negatif. Tabel diatas diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,665 yang terletak antara -2 sampai +2, sehingga model regresi bebas dari autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,611 ^a	,374	,357	1,928610	1,665

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa besarnya nilai tolerance untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen pada persamaan model regresi yang digunakan.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

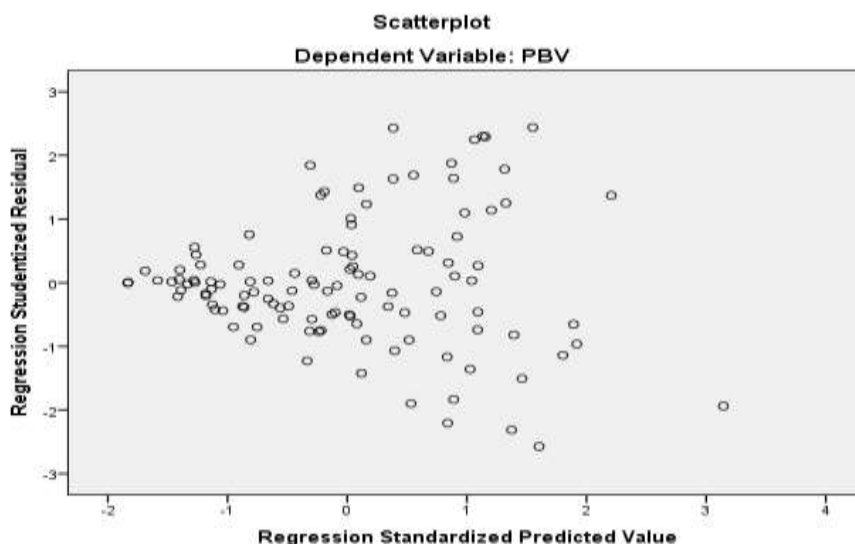
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	PER	,842	1,188
	DER	,905	1,105
	DPR	,821	1,218

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa grafik tersebut sudah menyebar acak dan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi adanya heteroskedastisitas.



Sumber: data sekunder diolah, 2017

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,106	,531		1,99	,842
	PER	,125	,021	,487	5,947	,000
	DER	-,691	,455	-,120	-1,519	,131
	DPR	2,542	,916	,230	2,775	,006

a. Dependent Variable: PBV
Sumber: data sekunder diolah, 2017

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,106 + 0,125PER - 0,691DER + 2,542DPR + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,611 ^a	,374	,357	1,928610

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 6 diatas menunjukkan hasil uji koefisien determinasi dari keseluruhan variabel memperoleh nilai *Adjusted R square* sebesar 0,357 yang berarti 35,7% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya 64,3% dipengaruhi oleh faktor di luar model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	246,582	3	82,194	22,098	,000 ^b
Residual	412,869	111	3,720		
Total	659,450	114			

a. Dependent Variable: PBV
 b. Predictors: (Constant), DPR, DER, PER
 Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis uji statistik F pada tabel 7 menunjukkan bahwa F hitung memiliki nilai sebesar 22,098 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa data tersebut memenuhi penilaian data yang fit. Sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$).

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis menggunakan Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,106	,531		1,99	,842
PER	,125	,021	,487	5,947	,000
DER	-,691	,455	-,120	-1,519	,131
DPR	2,542	,916	,230	2,775	,006

a. Dependent Variable: PBV
 Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel 8 diatas, terlihat bahwa variabel *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,006 yang dapat disimpulkan bahwa kedua variabel ini berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berbeda dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,131 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dilihat dari nilai tingkat signifikansi 0,000 (sig. < 0,05) dengan koefisien sebesar 0,125. Artinya besar kecilnya keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung yang dikemukakan oleh Sartono (2001:189) yang menyatakan bahwa jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Dengan kata lain, keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal. Pengertian nilai di sini adalah nilai intrinsik investasi yang tidak lain adalah sebesar nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan atas investasi.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran di masa yang akan datang. Pengeluaran modal perusahaan (*Capital Expenditure*) juga sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi ini memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. *Signaling theory* menunjukkan bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja optimal perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi sangat penting karena jika perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga manajer harus menjaga perkembangan investasi perusahaan. Prasetyo (2011) mengatakan bahwa keputusan seorang manajer dalam membuat keputusan investasi akan menciptakan suatu peningkatan. Hal ini dikarenakan apabila seorang manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka akan menghasilkan kinerja optimal yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diikuti oleh hasil penelitian Anshori dan Denica (2010) menyatakan keputusan investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan namun hasil berbeda diketahui pada penelitian Eveline (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,131 (sig. > 5%) sehingga H_2 ditolak dan H_0 diterima. Artinya besar kecilnya keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena para investor lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaatan dana tersebut sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan. Dalam kegiatan operasionalnya apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan daripada

mensejahterakan kemakmuran pemegang saham sehingga nilai perusahaan akan menurun. Karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko yang tinggi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung pendapat Modigliani dan Miller (1961), yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan apabila terdapat unsur pajak penghasilan dan karena sifat *tax deductibility of interest payment*, yang artinya pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak penghasilan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang juga memproksikan keputusan pendanaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan memberikan hasil keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Para investor akan lebih melihat informasi mengenai bagaimana manajemen mengelola dan memanfaatkan total hutang dan total ekuitas secara efektif dan efisien sebagai sumber pendanaan perusahaan untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurutnya, apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil serta semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,006. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan dividen berpengaruh positif dengan arah koefisien bernilai positif sebesar 2,542 terhadap nilai perusahaan dan dapat disimpulkan H_3 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 *return* 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. Sesuai dengan *signaling theory*, pembayaran dividen berisi informasi atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pengumuman meningkatnya

dividen telah meningkatkan *return* saham dan dapat digunakan untuk menangkal isu yang tidak diharapkan perusahaan di masa yang akan datang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini mencoba untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 hingga 2015. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang masing-masing diproksikan dengan *Price Earnings Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*, dengan simpulan sebagai berikut: (1) Keputusan investasi yang diukur melalui *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 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) Keputusan pendanaan yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor secara langsung yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena para investor lebih mengutamakan informasi mengenai pemanfaatan dana tersebut sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan. Keputusan pendanaan yang menyangkut bauran hutang dan ekuitas, tidak menjadi acuan bagi pihak luar untuk memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan, melainkan nilai perusahaan tergantung dari arus kas perusahaan dan lebih melihat bagaimana manajemen perusahaan bertanggung jawab penuh atas pengelolaan dana secara efektif dan efisien; (3) Kebijakan dividen diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, yaitu sebagai berikut: (1) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Current Assets to Total Assets*, *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*; (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal lain sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kepemilikan manajerial, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang dan situasi politik; (3) Pada penelitian selanjutnya disarankan dapat menambah sampel pengamatan, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja tetapi dapat menambah perusahaan yang di sektor lain. Selain itu, periode pengamatan yang digunakan untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat lebih diperpanjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9): 1-15.
- Anshori, M. dan H. N. Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Tergabung

- dalam Jakarta *Islamic Index* Studi Pada Bursa Efek Indonesia. *Analisis Manajemen* 4(2): 153-175.
- Arieska, M. dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 13(1): 13-23.
- Brealey, R. A, S. C. Myers, dan A. J Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku Satu. Salemba Empat. Jakarta.
- Eveline, D. G. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2): 1-19.
- Fenandar, G. I. dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-10.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan* 9(39): 33-41.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. BPFE. Yogyakarta.
- _____. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Keown, J. A, D. F. Scott, J. D. Martin, dan J. W. Petty. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuanngan*. Edisi Ketujuh. Salemba Empat. Jakarta.
- Mayogi, D. G. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(1).
- Modigliani, F dan M. H. Miller. 1961. *Dividend Policy, Growth and Valuation of Shares*. *Journal of Bussiness* 34(4): 411-413.
- Naiborhu, F. P. J. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional Veteran. Yogyakarta.
- Prapaska, J. R. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prasetyo, A. H. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM. Jakarta.
- Pujiati, D. dan E. Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura* 12(1): 71-86.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2(2): 1-7.

- Sarigih, J. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi Keempat. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Setiani, R. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen UNP* 2(1): 1-10.
- Sudiyatno, B. dan E. Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 2(1): 1-23.
- Tarima, G., T. Parengkuan. dan V. Untu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(4): 465-474.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. 23-26 Agustus: 1-25.
- Wijaya, L. R. P. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. 13-14 Oktober: 1-21.