

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

Hikmatul Mukarromah

*hikmatluarif18@gmail.com*

Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

LQ45 become one of the companies which had the most liquid for its stock price in capital market. This made investors are interested to invest their money. While, companies are built in order to increase firm value and share its dividend to investors. Therefore, this research aimed to examine the effect of investment decision, funding decision and dividend policy on firm value which were listed on LQ45 index at Indonesia Stock Exchange during 2016-2018. The population was 66 companies which were listed on LQ45 index. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In the with, there were 15 samples of company. Additionally, the research was quantitative with its data analysis technique which used multiple linear regression. The research result concluded investment decision had positive effect on firm value. It meant, the increase of investment could give positive effect on investors in the future. One the other hand, funding decision had negative effect on firm value. This meant, the more the companies could run its accountability properly, the more the firm value would increase. Consequently, the stock price would increase also. In contrast, dividend policy had negative effect on firm value. In other words, even though LQ45 companies did not share its dividend, the investors would still interest in investing their money since they looked forward companies' work prospect in the future.

*Keywords: investment decision, funding decision, devidend policy.*

### ABSTRAK

Perusahaan LQ45 merupakan salah satu perusahaan yang paling *liquid* harga sahamnya di pasar modal. Hal ini tentunya membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan dapat membagikan dividen kepada investor sehingga akan meningkatkan prospek kerja yang baik di masa yang akan datang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 66 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 15 sampel perusahaan. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, peningkatan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberi sinyal positif bagi investor di masa yang akan datang. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan terhadap nilai perusahaan, apabila perusahaan mampu melakukan kewajiban perusahaan dengan baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Kebijakan dividen berpengaruh negatif, perusahaan LQ45 tetap menjadi daya tarik investor meskipun tidak membagikan dividen karena investor melihat prospek kerja perusahaan di masa yang akan datang.

Kata Kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen.

### PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang ketat dan situasi ekonomi yang tidak menentu pada saat ini mengharuskan perusahaan untuk meningkatkan kemampuan agar dapat bertahan di dalam

dunia bisnis saat ini. Perusahaan merupakan organisasi yang diciptakan dengan tujuan agar dapat menghasilkan pendapatan atau laba yang maksimal. Sedangkan tujuan perusahaan untuk jangka panjang yaitu memakmurkan pemilik perusahaan dan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan itu sendiri merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan untuk meningkatkan harga saham dan sebagai gambaran kepercayaan publik terhadap perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga saham. Harga pasar saham merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga yang dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Jika harga saham meningkat akan mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham. Harga saham di pasar modal terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham sebagai *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan yang ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, faktor eksternal perusahaan, dan faktor tehnikal. Faktor eksternal dan faktor internal perusahaan merupakan faktor yang sering digunakan oleh para investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan di pasar modal. Sedangkan faktor tehnikal lebih bersifat teknis dan psikologis digunakan sebagai volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham dan kecenderungan naik dan turunnya harga saham. Aspek fundamental dijadikan dasar penilaian yang paling utama, dikarenakan nilai saham dapat mencerminkan nilai perusahaan. tidak hanya nilai intrinsik di masa yang akan datang tetapi juga dapat mencerminkan harapan dan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa yang akan datang. Cakupan faktor fundamental ini sangat kompleks dan luas karena meliputi faktor fundamental makro yang berada diluar kendali perusahaan dan faktor fundamental mikro yang berada didalam kendali perusahaan. Agar dapat melakukan eksistensi tersebut perusahaan berupaya untuk meningkatkan kinerja yang kemudian akan tercermin pada harga saham perusahaan. Maka perusahaan harus lebih kompetitif pada fungsi keuangan, Dimana fungsi keuangan tersebut memiliki hubungan dengan berbagai kebijakan perusahaan yang ada untuk melihat proporsi nilai perusahaan agar dapat memakmurkan pemilik dan para pemegang saham. Oleh karena itu perusahaan harus meningkatkan daya saing yang baik di dalam pasar. Apabila nilai perusahaan baik di mata investor maupun calon investor bahkan pihak lainnya, perusahaan akan terlihat dengan harga saham yang baik didalam pasar modal dan dapat mencatat sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan sebagai tujuan perusahaan dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi manajemen, dimana satu keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Memaksimalkan nilai perusahaan menyangkut penyelesaian melalui keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dan keputusan tersebut akan berdampak pada aliran kas di masa yang akan datang, risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan (Hasnawati, 2005).

Keputusan investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan tujuan agar memperoleh keuntungan. Keputusan investasi sangat penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan akan semakin tinggi pula kesempatan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian aset. Keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan tidak dapat diperkirakan secara pasti karena setiap investasi memiliki resiko dan ketidakpastian. Keputusan pengalokasian modal kedalam usulan investasi yang harus dievaluasi dan dihubungkan

dengan resiko dan hasil yang diharapkan. Keputusan investasi harus dipertimbangkan secara cermat agar memberikan manfaat di masa yang akan datang dan dapat membantu manajer dalam menggunakan sumber daya secara efisien, dapat disimpulkan bahwa semakin efisien perusahaan memanfaatkan sumber dayanya maka semakin besar pula calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi pula kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan (Hasnawati, 2005).

Bagi beberapa perusahaan aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian dalam kinerja perusahaan karena diharapkan memberikan laba yang optimal yang akan digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sehingga, mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Adanya *signalling theory* memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Masalah yang dapat menyebabkan risiko dari ketidakpastian suatu investasi sangat mempengaruhi pencapaian dalam memaksimalkan tujuan perusahaan, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dan keputusan investasi karena dengan keputusan perusahaan bertujuan mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan sumber pendanaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dua sumber yaitu, sumber pendanaan internal perusahaan dan sumber pendanaan eksternal perusahaan. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan berupa hutang dan ekuitas. Manajer keuangan harus menetapkan cara terbaik untuk mendapatkan dana, dapat melalui pinjaman jangka pendek, kesepakatan sewa untuk jangka panjang, atau negosiasi untuk penjualan saham atau obligasi yang harus dipahami oleh manajer keuangan. Berdasarkan teori *Trade off Theory* mengemukakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa penambahan belum mencapai titik yang optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimum). Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, kebijakan dividen harus dianggap sebagai bagian terpadu dalam suatu keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang diterimanya atas investasi dalam perusahaan. Investor memiliki tujuan utama untuk mensejahterakan dan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan dapat mensejahterakan para pemegang saham.

Dalam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan masih banyak kontroversi yang terjadi baik dalam penetapan dividen ataupun pembayaran dividen hal ini dapat dilihat pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (Modligani dan Miller, 1958). Pembayaran dividen yang semakin meningkat dapat menunjukkan bahwa prospek perusahaan yang baik, maka akan direspon investor dengan membeli saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap mempunyai

prospek keuntungan yang baik, sedangkan jika menurunnya jumlah pembayaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan penelitian tersebut yang dilakukan oleh (Suroto, 2015). Sama halnya dengan penelitian yang menyatakan adanya hubungan tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan dengan populasi perusahaan perbankan *go public* periode 2010-2013 menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Litfiyani, 2013). Namun, disisi lain keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang menyebutkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun kebijakan dividen dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Dalam penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Hasil yang sama dilakukan pada penelitian yang menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ningsih dan Indarwati, 2012). Berdasarkan uraian diatas, maka judul penelitian ini adalah "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (b) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (c) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (b) Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (c) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran atau pertimbangan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melakukan proses kegiatan selama beberapa tahun yang lalu sampai saat ini.

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang terkait bagaimana perusahaan mengalokasikan dananya dengan bentuk investasi dan yang lainnya. Definisi investasi adalah suatu tindakan mengeluarkan dana pada periode sekarang dan mengharapkan mendapatkan arus kas dimasa yang akan datang.

### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan meliputi apakah dari sumber eksternal atau internal, berapa banyak kewajiban dan modal yang akan digunakan dan bagaimana tipe kewajiban dan modal yang akan digunakan.

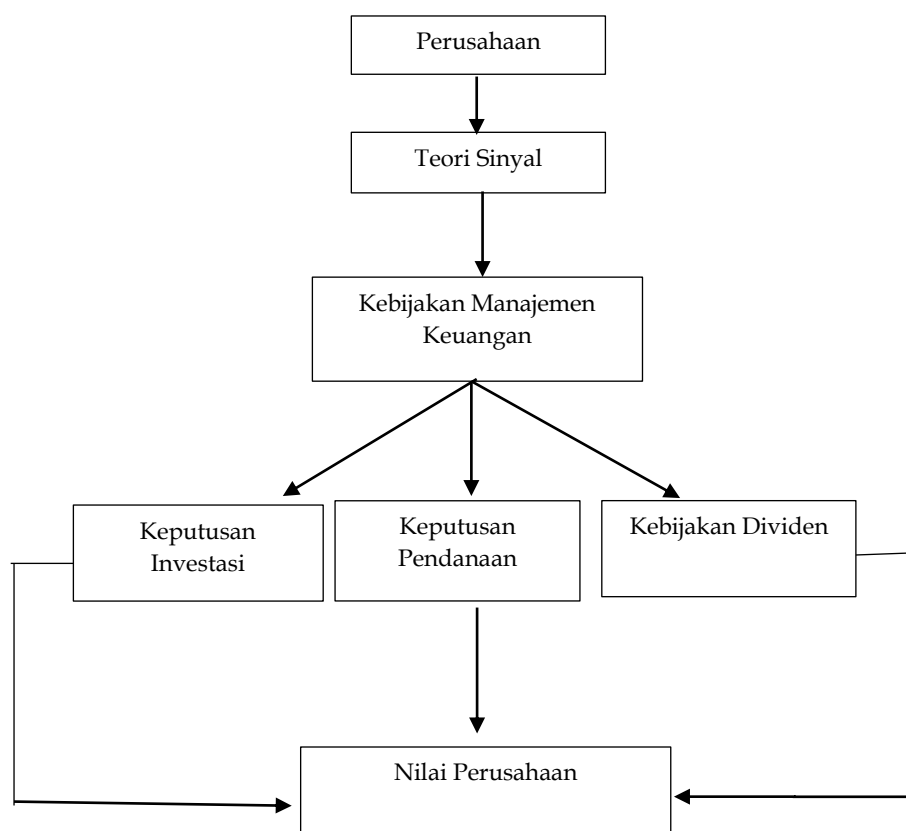
### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan karena kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh pada akhir tahun dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang.

### Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan, yaitu: (1) Wijaya dan Wibawa (2010), hasil penelitiannya menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Litfiyani (2013), hasil penelitiannya menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (3) Wahyudi dan Pawesti (2006), hasil penelitiannya menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Sari (2013), hasil penelitiannya menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Wijaya dan Wibawa (2010), hasil penelitiannya menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (6) Wijaya dan Wibawa (2010), hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (7) Fernandar dan Raharja (2012), hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Rerangka Pemikiran



Gambar 1  
Rerangka Pemikiran

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi pada perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat kesempatan perusahaan dalam memperoleh *return* atau tingkat pengembalian yang besar. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan mengharapkan mendapatkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Jika dalam berinvestasi perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan dengan efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari investor, sehingga mengakibatkan permintaan saham meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Pertumbuhan bagi perusahaan adalah dengan adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan, semakin besar kesempatan berinvestasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Teori yang mendasari nilai perusahaan adalah *signalling theory*. Teori ini menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif khususnya kepada investor dan kreditur mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga mengakibatkan nilai perusahaan meningkat yang dapat dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan. Semakin tinggi investasi terhadap perusahaan maka semakin tinggi pula kesempatan perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa perumusan hipotesis:

H<sub>1</sub>: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan bagaimana cara perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktiva. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan dan juga dapat berasal dari hutang ataupun modal sendiri. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal sebagai pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan alternatif yang dapat mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan mengakibatkan lebih efektif dan efisien sehingga investor menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik (Setyani dan Astuti, 2011).

Menurut *trade off theory*, optimalnya struktur modal dapat ditentukan dengan keseimbangan penggunaan hutang dengan biaya manfaat dari penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada titik tertentu, jika titik tersebut telah selesai maka penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut mengakibatkan ketidak sebandingannya dengan kenaikan biaya *financial distress*. Jika penggunaan hutang meningkat dapat mengakibatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan karena perusahaan tidak mampu menutupi bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Hutang yang tinggi juga menjadi risiko bagi investor, sehingga investor menganggap akan berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial keputusan pendanaan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Berbeda dengan hasil penelitian yang mengemukakan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Fernandar dan Raharja 2012). Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa perumusan hipotesis:

H<sub>2</sub>: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan pengukuran yang menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini dapat menunjukkan presentase laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham biasa berupa dividen kas. Jika laba perusahaan ditahan dalam jumlah yang besar, maka laba yang akan dibayarkan sebagai dividen akan menjadi lebih kecil.

Penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Fernandar dan Raharja 2012). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa perumusan hipotesis:

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menurut karakteristik masalah adalah termasuk penelitian casual komparatif (*casual comparative research*) merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab dan akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berusaha menjelaskan hubungan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Menurut analisis data pada penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif, yang merupakan menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder, data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Gambaran Populasi

Menurut Sugiyono (2008:80) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 66 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik *non random sampling* menggunakan kriteria khusus untuk menetapkan sampling sehingga dapat menjawab permasalahan yang ada dalam penelitian. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. (2) Perusahaan LQ-45 yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut - turut selama periode 2016-2018. (3) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut - turut selama periode 2016-2018. (4) Perusahaan LQ-45 yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang menggunakan mata uang asing selama periode 2016-2018. (5) Perusahaan LQ-45 yang tidak membagikan dividen secara konsisten dan terus menerus selama periode 2016-2018. (6) Perusahaan LQ-45 yang tidak menghasilkan laba secara berturut turut selama periode 2016-2018. Setelah

diseleksi dengan menggunakan 6 kriteria tersebut, maka terdapat 45 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder merupakan jenis data penelitian yang berupa arsip dan memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa saja yang terlibat dalam suatu kejadian tersebut. Data sekunder menunjukkan bukti, pencatatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang di publikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa harga saham properti yang bersumber dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Berdasarkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa bukti, catatan dan laporan historis yang sudah disusun dalam arsip (data dokumen) yang dipublikasikan ataupun yang tidak dipublikasikan.

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

#### **Klasifikasi Variabel**

Pada penelitian ini, variabel bebas yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden. Sedangkan variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan.

#### **Definisi Operasional Variabel**

##### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi pada penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham dirumuskan oleh (Wijaya dan Wibawa, 2010) dengan:

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

##### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan merupakan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang telah dipilih oleh perusahaan, bagaimana mendanai semua kegiatan perusahaan agar dapat maksimal dan cara untuk mendapatkan dana agar dapat berinvestasi secara efisien. Keputusan pendanaan di penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Hasnawati, 2005) dengan:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

##### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham atas saham yang telah dimilikinya. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dengan laba bersih perlembar saham (Wijaya dan Wibawa, 2010) dengan:



### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada penelitian ini merupakan sebagai nilai pasar karena perusahaan dapat memakmurkan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan PBV (*Price Book Value*). PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

$$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku per lembar}}$$

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan salah satu dari proses pengujian data yang bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS (*Statistic Product and Service Solution*).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik**  
**Analisis Regresi Linier Berganda**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |  | T      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |  |        |      |
| 1 (Constant) | ,917                        | ,401       |                           |  | 2,286  | ,027 |
| PER          | ,134                        | ,021       | 1,174                     |  | 6,463  | ,000 |
| DER          | -,020                       | ,079       | -,028                     |  | -,249  | ,805 |
| DPR          | -1,968                      | ,422       | -,822                     |  | -4,667 | ,000 |

*Dependent Variable* : PBV (Nilai Perusahaan)

Sumber : data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis berganda pada Tabel 1, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 0,917 + 0,134PER - 0,20DER - 1,968DPR + e$$

#### Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) dari persamaan regresi linier berganda tersebut sebesar 0,917 menunjukkan besarnya variabel dependen nilai perusahaan (Y) tidak dipengaruhi oleh variabel independen yaitu keputusan investasi (PER), keputusan pedanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR), ketika variabel independen sama dengan nol.

#### Koefisien *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan koefisien regresi variabel keputusan investasi, nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan arah hubungan positif antara variabel PER dengan nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien PER sebesar 0,134 memiliki arti bahwa jika keputusan investasi semakin meningkat maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

#### Koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan koefisien regresi variabel keputusan pendanaan, nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan arah hubungan positif antara variabel DER dengan nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien DER sebesar  $-0,020$  memiliki arti bahwa jika keputusan pendanaan semakin meningkat maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

### Koefisien *Dividen Payout Ratio* (DPR)

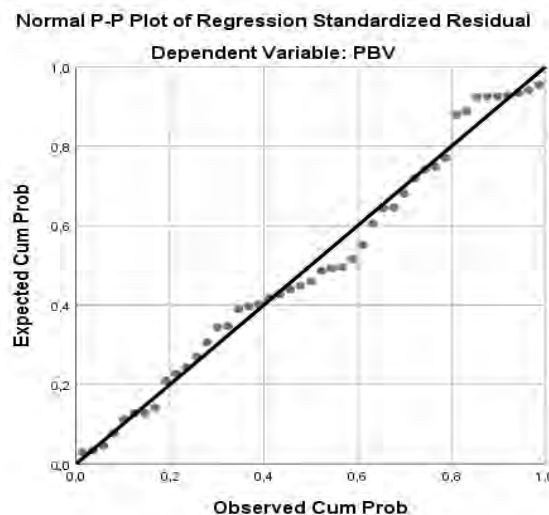
DPR merupakan koefisien regresi variabel kebijakan dividen, nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan arah hubungan negatif antara variabel DPR dengan nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien DPR sebesar  $-1,968$  memiliki arti bahwa jika kebijakan dividen semakin meningkat maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Uji asumsi klasik tersebut secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

### Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas, keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi data normal atau yang mendekati normal. Uji normalitas ini dapat dilihat dengan menggunakan grafik probability plot, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, atau garis histogramnya menunjukkan bahwa pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS uji normalitas didapat grafik sebagai berikut (Ghozali, 2016;154).



**Gambar 2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
 Sumber : data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pada Gambar 2, terlihat bahwa titik-titik menyebar mengikuti garis diagonal histogram. Yang berarti data penelitian yang dipergunakan berdistribusi normal sehingga bisa disimpulkan bahwa pengujian ini memenuhi uji normalitas.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik Normalitas**  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

|                                       |                       | <i>Unstandardized Residual</i> |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------------------|
| N                                     |                       | 45                             |
| <i>Normal Parameters a,b</i>          | <i>Mean</i>           | 2,6016                         |
|                                       | <i>Std. Deviation</i> | 1,48761                        |
| <i>Most Extreme Differences</i>       | <i>Absoluted</i>      | 0,132                          |
|                                       | <i>Positive</i>       | 0,132                          |
|                                       | <i>Negative</i>       | -0,071                         |
| <i>Kolmogorof-Smirnov Z</i>           |                       | 0,132                          |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>         |                       | 0,048 <sup>c</sup>             |
| <i>a. Test distribution is Normal</i> |                       |                                |
| <i>b. Calculated From data</i>        |                       |                                |

Sumber : data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig 2-tailed*) 0,048 karena signifikansi lebih dari 0,05 ( $0,048 > 0,05$ ) maka data dinyatakan normal dan memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengidentifikasi secara statistik atau tidaknya gejala multikolinieritas dengan melihat *tolerance value* dan *Varian Inflation Factor (VIF)*. Suatu model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinieritas adalah jika nilai *tolerance value* diatas 0,10 dan *Varian Inflation Factor (VIF)* dibawah 10,0. Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS maka uji statistik didapat pada Tabel 3 berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

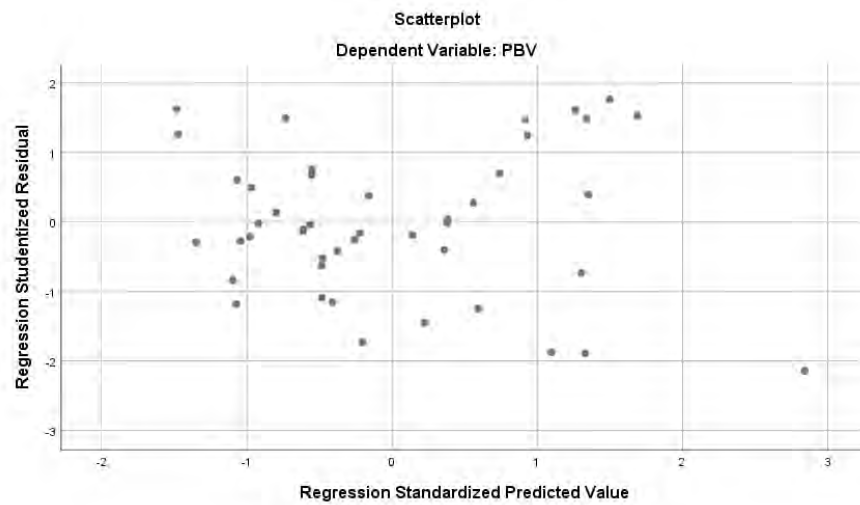
|   | <i>Model (Constant)</i> | <i>Collinearity Statistics</i> |            |
|---|-------------------------|--------------------------------|------------|
|   |                         | <i>Tolerance</i>               | <i>VIF</i> |
| 1 | PER                     | 0,344                          | 2,908      |
| 2 | DER                     | 0,905                          | 1,105      |
| 3 | DPR                     | 0,365                          | 1,567      |

Sumber : data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* menunjukkan variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.1 yaitu *Price Earning Ratio (PER)* sebesar 0,627, *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 0,779, dan *Ukuran Perusahaan (SIZE)* sebesar 0,648. Adapun hasil perhitungan *VIF* juga menunjukkan hal yang sama yaitu, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai lebih dari *VIF* 10 yaitu *Price Earning Ratio (PER)* sebesar 1,594, *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 1283, dan *Ukuran Perusahaan (SIZE)* sebesar 1,543. Berdasarkan indikator tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *Variance* dalam model regresi dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan pada Gambar 3.



**Gambar 3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Sumber : data sekunder diolah, 2020**

Berdasarkan Gambar 3 menunjukkan penyebaran titik-titik berada diatas dan dibawah angka 0 sumbu X. Sedangkan penyebaran titik-titik pada sumbu Y tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi linier berganda tidak ada masalah heteroskedastisitas dan model ini layak digunakan dalam penelitian.

**Uji Autokolerasi**

Apabila terjadi korelasi dalam model regresi linier berganda, maka akan terdapat masalah autokorelasi. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu program SPSS diperoleh hasil pada Tabel 4 sebagai berikut :

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

|       | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model |                   |          |                   |                            |               |
| 1     | ,732 <sup>a</sup> | ,535     | ,501              | 1,05069                    | 2,065         |

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

b. Dependent Variable: PBV

**Sumber : data sekunder diolah, 2020**

Berdasarkan hasil uji autokolerasi pada Tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* menunjukkan angka 2,065 yaitu artinya nilai tersebut terletak diantara -2 sampai +2, sehingga disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak. Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu program SPSS 25, maka diperoleh hasil dari uji F yang disajikan pada Tabel 5.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model        | Sum of Squares | Df     | Mean Square | F      | Sig.   |
|--------------|----------------|--------|-------------|--------|--------|
| 1 Regression | 55664154.813   | 52,109 | 3           | 17,370 | 15,734 |
| Residual     | 159874283.207  | 45,262 | 41          | 1,104  |        |
| Total        | 215538438.020  | 97,371 | 44          |        |        |

a. Dependent Variable: PBV

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

Sumber : data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik F pada Tabel 5, dapat diketahui hasil uji statistik F angka F hitung sebesar 15,734 dengan sig 0,000, dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 0,05$  maka model penelitian ini dapat dikatakan layak. Dikatakan layak model pada penelitian ini dengan perhitungan bahwa nilai sig 0,000 kurang dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Uji koefisien determinasi diartikan sebagai seberapa besar pengaruh (dalam persen) dari variabel bebas (independen) terhadap suatu variasi (naik/turunnya) variabel terikat (dependen). Nilai berada diantara 0 sampai 1 (  $0 < R^2 < 1$  ). Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan alat bantu program SPSS, maka diperoleh hasil dari uji R<sup>2</sup> yang disajikan pada Tabel 6.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | ,732 <sup>a</sup> | ,535     | ,501              | 1,05069                    | 2,065         |

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 6, menunjukkan bahwa nilai R Square model 0,535 atau sebesar 53,5%, artinya sebesar 53,5% dapat dijelaskan oleh variasi variabel dalam model, sisanya sebesar 46,5% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

### Uji Hipotesis (Uji-t)

Pengujian suatu hipotesis secara parsial (uji t) adalah suatu pengujian hipotesis yang biasanya dilakukan agar mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan kriteria atau taraf nyata  $\alpha = 0.05$  (5%) disajikan pada Tabel 7.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |  | t      | Sig.  |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|--------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |  |        |       |
| 1     | (Constant) | 0,917                       | 0,401      |                           |  | 2,286  | 0,027 |
|       | PER        | 0,134                       | 0,021      | 1,174                     |  | 6,463  | 0,000 |
|       | DER        | -0,020                      | 0,079      | -0,028                    |  | -0,249 | 0,805 |
|       | DPR        | -1,968                      | 0,422      | -0,822                    |  | -4,667 | 0,000 |

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber : data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada Tabel 7 maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

#### **Uji Parsial Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan hasil perhitungan t hitung sebesar 6,4643 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Uji Parsial Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan hasil perhitungan t hitung sebesar -0,2409 dengan nilai signifikansi 0,805 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Uji Parsial Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan hasil perhitungan t hitung sebesar -4,667 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi dengan pengukuran *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000 (sig < 5%) dengan nilai koefisien sebesar 0,134. Tanda koefisien tersebut positif menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi dan nilai perusahaan memiliki arah yang sama, dengan demikian dapat disimpulkan keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan dan  $H_1$  diterima.

Nilai perusahaan yang dapat dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran di masa yang akan datang. Dampak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi yang melalui pemilihan proyek dan kebijakan lainnya. Pengeluaran modal sangat penting pada perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut dapat memberikan sinyal yang baik tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan nilai *Price Earning Ratio* yang tinggi akan memberikan gambaran atau peluang bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik. Kesempatan investasi perusahaan merupakan sebagai komponen yang sangat penting bagi nilai pasar, karena *Investment Opportunity Set* (IOS) dari perusahaan akan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Hasil penelitian yang sama menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Litfiyani, 2013) namun, hasil berbeda pada penelitian yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawesti, 2006).

#### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan dengan pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,805 ( $\text{sig} > 5\%$ ) sehingga  $H_2$  ditolak. Hasil pada penelitian ini tidak mendukung teori sinyal karena peningkatan nilai perusahaan yang seharusnya dapat mengakibatkan nilai perusahaan meningkat, sebaliknya pada penelitian ini keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar atau kecilnya penggunaan hutang oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor karena investor lebih memperhatikan bagaimana cara manajemen menggunakan dana dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Hal tersebut membuat investor tidak menganggap perubahan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebuah informasi yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang akan dilakukan oleh investor.

Semakin besar hutang perusahaan, maka perusahaan akan mengalami penurunan dan menyebabkan harga saham juga menurun. Berdasarkan data penelitian ini DER yang merupakan total hutang pada perusahaan yang tercatat dalam LQ-45 melebihi total ekuitas perusahaan. Sehingga investor menganggap bahwa tidak semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang tercatat dalam LQ-45 dapat mengelola keuangan dengan baik dan dapat mengakibatkan menurunnya harga saham pada perusahaan. *Trade off theory* menyatakan bahwa menggunakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dengan kondisi tertentu, setelah kondisi tersebut penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan yang tercermin oleh harga saham. Karena keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya bunga dari hutang, dengan demikian apabila hutang semakin tinggi akan menyebabkan dampak resiko kebangkrutan.

Hasil pada penelitian ini konsisten dengan penelitian yang menyatakan bahwa pengaruh keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Sari, 2013). Namun, berbeda dengan penelitian yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dengan pengukuran *Divident Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000 ( $\text{sig} < 5\%$ ). Artinya besar kecilnya rasio kebijakan dividen berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan, akan tetapi dilihat dari nilai koefisien variabel kebijakan dividen menunjukkan koefisien sebesar -1,968 tanda koefisien tersebut negatif menunjukkan variabel kebijakan dividen dan variabel nilai perusahaan tidak memiliki arah yang sama yang berarti  $H_3$  ditolak. Hasil tersebut tidak sesuai dengan *irrelevant theory* yang disampaikan oleh Modigliani dan Miller (MM). Pendapat ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apapun bagi perusahaan bahwasannya tidak semua perusahaan yang terdaftar di dalam LQ-45 tidak membagikan dividen kepada para investor. Namun para investor tetap percaya, bahwa suatu perusahaan yang baik tidak hanya terlihat dari pembagian dividennya tetapi terlihat dari bagaimana tingginya harga saham suatu perusahaan, prospek kerja di masa yang akan datang dan investor akan mempertimbangkan cara perusahaan membagikan gain kepada investor.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham menjadi daya tarik bagi investor karena investor lebih menyukai *capital gain* dibanding dengan dividen mereka menganggap bahwa *capital gain* lebih pasti. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dengan bentuk dividen atau laba ditahan untuk digunakan investasi di masa yang akan datang.

Hasil pada penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

(Wijaya dan Wibawa, 2010). Penelitian yang sama menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Fenandar, 2012).

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan sebelumnya, maka dapat diperoleh sebagai berikut: (1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pengukuran *Price Earning Ratio* (PER). Hal ini dapat disimpulkan bahwa PER yang tinggi akan menunjukkan perusahaan dalam keadaan baik dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang sehat, jadi kesimpulannya adalah apabila PER mengalami kenaikan maka akan membuat nilai perusahaan meningkat dihadapan investor. (2) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor langsung yang dapat dijadikan pertimbangan oleh investor untuk menanamkan modal pada perusahaan, karena investor lebih membutuhkan informasi tentang pemanfaatan dana sebagai modal dan mempertimbangkan faktor lainnya untuk berinvestasi pada perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba prioritas yang dilakukan oleh perusahaan adalah membayar hutang yang telah digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan daripada untuk mensejahterakan para pemegang saham sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. (3) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pengukuran *Divident Payout Ratio* (DPR). Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba ditahan maka akan mengakibatkan tingginya tingkat dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, sehingga tingkat pendapatan dan harga saham akan terhambat dan terjadi melambatnya perkembangan perusahaan.

### Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini masih memiliki keterbatasan, diantaranya sebagai berikut: (1) sedikitnya jumlah sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini hanya 15 perusahaan yang tercatat dalam LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode yang digunakan pada penelitian ini hanya 3 tahun yaitu periode 2016-2018. (2) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada tiga variabel yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Masih terdapat faktor - faktor lain yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan tetapi tidak digunakan dalam penelitian ini. (3) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 saja. Hal tersebut masih kurang karena masih terdapat beberapa sektor lain yang bisa dijadikan objek penelitian pada nilai perusahaan. (4) Pengujian yang diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan untuk memproksikan keputusan investasi memiliki kelemahan yaitu rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dijabarkan diatas, dapat disampaikan beberapa saran antara lain: (1) perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ-45 sebaiknya lebih memperhatikan jumlah hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, karena apabila jumlah hutang perusahaan lebih tinggi dibandingkan ekuitas akan memperlihatkan beban perusahaan kepada pihak eksternal sehingga mengakibatkan berkurangnya minat investor untuk berinvestasi kepada perusahaan. (2) penelitian



selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi - proksi lain dalam pengukuran keputusan investasi seperti *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*, *Current Assets to Total Assets*, *Total Assets Growth*, dan *Market to Book Assets Ratio* dan penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah faktor internal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti harga saham, struktur kepemilikan, pengukuran perusahaan dan tingkat suku bunga.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fama, E.F, French, dan Kenneth R. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm value. *The Journal of Finance*. LIII (3): 819-843.
- Fernandar, G.I. dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Jurnal of Accounting*
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 9 (2): 117-126.
- Litfiyani, A. 2013. Analisis Pengaruh Keputusan dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Ekonomi dan Bisnis*.
- Modigliani, F., dan M.H. Miller. 1961. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review* 13(3):261-297.
- Ningsih, P. P. dan I. Indarwati. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 7 (5): 144-153.
- Rakhimsyah, A. L. dan Gunawan, B. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 7(1): 31-45.
- Sari, O.T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Mnagement Analysis Journal* 2(2): 1-7.
- Setyani, A. Y. dan A. K. Astuti. 2014. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi* 10(1).
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Wijaya L.R.P. dan A. Wibawa. (2010). Pengaruh keputusan Investasi, keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*. 13-15 Oktober: 1-19.