

PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dewinta Aurelia Yusticharatri
dewintaaureliayusticharatri@gmail.com
Sugeng Praptoyo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of funding decisions measured by the Debt to Equity Ratio (DER), investment measured by the Ratio of Capital Expenditure to Book Value of Asset (RCE/BVA), and dividend policy measured by the Dividend Payout Ratio (DPR) on the firm value. Moreover, the research population used manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2017-2019 periods. This research was correlational research with a quantitative approach. Meanwhile, the data collection was conducted by data sources, i.e., secondary data. The data source was taken from Indonesia Stock Exchange Gallery (GIBEL) database STIESIA Surabaya. Meanwhile, the research sample collection method used purposive sampling. On the other hand, the research sample amount was 159 observations within three years. Moreover, the research analysis used multiple linear regressions with the SPSS application (Statistical Product and Services Solution). The model feasibility test showed that funding decisions, investment decisions, and dividend policy were feasible to use in this research on the firm value. The t-test showed that the funding decision had a positive effect on the firm value, while the investment decision had a positive effect on the firm value, and dividend policy did not affect the firm value.

Keywords: funding decision, investment decision, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), investasi yang diukur dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (RCE/BVA) dan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2019. Penelitian ini merupakan penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEL) STIESIA Surabaya. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 159 observasi pada 53 perusahaan dalam kurun waktu 3 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*). Berdasarkan hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen layak digunakan dalam penelitian terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

PENDAHULUAN

Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009). Pada era globalisasi seperti saat ini persaingan usaha mengalami perkembangan yang sangat pesat, tidak terkecuali oleh

setiap perusahaan baik berskala kecil, menengah, maupun besar. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaannya demi mencapai tujuan yang telah ditentukan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan (Wiranata Dan Nugrahanti, 2013). Perusahaan pada umumnya baik di bidang apapun memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba atau profit perusahaan guna meningkatkan nilai pengembalian (*return*) pada pemegang saham. Begitu pula dengan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang dewasa ini mulai menjamur di Indonesia, untuk memakmurkan pemiliknya maka manajemen harus meningkatkan nilai perusahaannya. Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor-faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor dipasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Sudiyatno, 2010). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (Harmono, 2009). Investor dalam berinvestasi mempertimbangkan beberapa hal yang berhubungan dengan informasi yang dapat mereka pergunakan sebagai dasar keputusan investasi, diantaranya adalah mengenai kinerja keuangan perusahaan. Baik-buruknya kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangannya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator yang di pergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan yang terekspresikan adalah harga pasar saham di bursa efek. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi pula return yang akan di dapatkan oleh investor. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya. Dapat dikatakan perolehan modal perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya (Christiani,2010).

Faktor internal perusahaan dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal 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 (Adler, 2004 dalam Purnamasari, 2009). Dalam fungsi keuangan inilah maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai. Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan jumlah pendanaan investasi suatu perusahaan. Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Nurvinda *et al.*, 2018). Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal dalam penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan (Pristina dan Khairunnisa, 2019). Faktor kedua yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Peneliti mengambil variabel keputusan investasi karena dalam meningkatkan nilai perusahaannya tentunya tidak luput dari sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan itu sendiri. Hal ini dikarenakan pendanaan diperlukan untuk membangun dan menjamin keberlangsungan perusahaan. Salah satu

sumber pendanaan perusahaan adalah dari internal perusahaan itu sendiri, yaitu sumber dana yang berasal dari aktivitas bisnis perusahaan yang dapat berupa laba ditahan dan modal saham. Sumber pendanaan dengan modal saham yaitu saham yang dijual melalui pasar modal oleh perusahaan dengan harapan akan dibeli oleh investor. Indikasi ketiga yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Pada saat perusahaan telah dapat beroperasi dengan lancar dan memperoleh laba, maka keputusan berikutnya yang diambil perusahaan adalah apakah perusahaan akan membagikan dividen atau menahan laba. Keputusan ini disebut dengan kebijakan dividen. Manajer keuangan dapat memutuskan kebijakan dividen terbaik dan juga memutuskan waktu kapan mereka akan membagikan dividen dan kapan akan menahan laba, dengan keputusan yang tepat maka akan menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mengambil judul "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". Keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Penelitian akan berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019.

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Teori keagenan merupakan gambaran hubungan antara pemegang saham selaku principal dan manajemen selaku agent. Demi kepentingan pemegang saham maka harus ada yang bekerja untuk mewakili para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi karena keinginan *principal* tidak selalu dapat dilakukan oleh *agent*, ketika para pemilik modal hanya memikirkan kekayaan dan kemakmuran diri mereka sendiri sedangkan manajer juga menginginkan hal yang sama, dimana pemilik modal tidak mau tau hal tersebut. Pada praktiknya *agent* memang memiliki lebih banyak informasi internal perusahaan sebagai pelaksana operasional dibandingkan *principal*, sedangkan *principal* tidak memiliki cukup informasi mengenai kinerja agen. Sehingga hal ini dapat menimbulkan *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana salah satu pihak atau pihak tertentu memiliki informasi lebih banyak dari pada pihak lainnya (Hanafi dan Halim, 2012).

Kinerja keuangan merupakan hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen dimana keputusan-keputusan tersebut dapat berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, apabila tujuan-tujuan manajemen dapat dicapai secara efektif dan efisien maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat pula yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan dan ditunjukkan dengan besarnya laba yang didapatkan oleh perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi maka akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih rinci. Hal tersebut disebabkan karena manajer ingin meyakinkan investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dengan harapan perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Informasi yang diberikan oleh manajer kepada investor secara rinci tersebut dapat mengurangi adanya masalah keagenan yang dijelaskan pada *Agency Theory*. Cara yang kedua adalah keputusan investasi. Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko lebih tinggi

yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Dalam penelitian ini, cara yang terakhir adalah variabel kebijakan dividen. Konflik antara manajemen dan para pemegang saham seperti yang dijelaskan pada teori keagenan (*Agency Theory*) dimana manajer dan para pemegang saham memiliki insentif yang berbeda sehingga manajer tidak mau bekerja untuk para pemegang saham kecuali untuk kepentingan mereka sendiri, maka kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai alat untuk meminimalisasi biaya agensi. Dengan asumsi bahwa pembayaran dividen mensyaratkan manajemen untuk mendanai investasi baru, investor baru mungkin tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan. Maka pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen. Berdasarkan penjelasan dari masing-masing variabel diatas serta dikaitkan dengan penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa teori agensi mempunyai peran sebagai dasar praktik bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada *principal*. Dalam hal pengambilan keputusan, teori ini berkaitan dengan perilaku atau *behaviour* dari agent yang lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan untuk kepentingan para pemegang saham. Dengan peningkatan nilai perusahaan juga akan menjamin hubungan manajemen dengan pemilik modal sehingga konflik keagenan dapat diatasi dan perusahaan berjalan dengan baik.

Nilai Perusahaan

Noerirawan (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Fahmi (2014) nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Sedangkan menurut Sartono (2011) nilai perusahaan adalah tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya, dan merupakan gambaran dari penilaian dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan berarti masyarakat menilai perusahaan memiliki nilai yang tinggi, begitu pula sebaliknya semakin rendah harga saham suatu perusahaan berarti masyarakat menilai perusahaan memiliki nilai yang rendah. Penelitian ini alat ukur yang akan digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value*, yaitu menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya semakin rendah rasio ini berarti pasar kurang percaya akan prospek perusahaan tersebut. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang darimana dana untuk membeli aset tersebut berasal. Utami dan Darmayanti (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan. Sedangkan

menurut Piristina dan Khairunnisa (2019) keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Rasio ini akan memproyeksikan hasil dari total hutang perusahaan yang ditopang menggunakan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Penggunaan *Debt to Equity Ratio* (DER) salah satunya karena DER merupakan rasio keuangan yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui tingkat hutang perusahaan. Selain itu pemilihan DER sebagai proksi kebijakan hutang dalam penelitian ini juga berdasarkan pada pemakaian proksi yang sebagian besar dilakukan penelitian terdahulu untuk memproyeksikan kebijakan hutang perusahaan.

Keputusan Investasi

Menurut Jogiyanto (2013) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Keputusan investasi adalah segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aset. dapat juga dikatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan bisnis, di luar keputusan keuangan. Keputusan itu tercermin pada sisi kiri neraca, yang mengungkapkan berapa besar aset lancar, aset tetap, dan aset lainnya yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2014). Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Pamungkas dan Puspaningsih, 2013). Sutrisno (2012) menyatakan keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi adalah langkah awal untuk menentukan jumlah aset yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Pada penelitian ini keputusan investasi diukur dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* yaitu alat utama penghitungan pertumbuhan aset suatu perusahaan dibandingkan dengan total aset. Hasil ini mengindikasikan berapa besar investor bersedia membayar setiap rupiah atas pendapatan perusahaan tersebut (Wijaya dan Wibawa, 2010). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang sehingga keputusan investasi sangatlah penting untuk menjamin kelangsungan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan (Rudianto, 2012:). Dividen adalah hak dari pemegang saham, dividen hanya akan diperoleh jika perusahaan menghasilkan cukup laba untuk dibagikan dan apabila direksi perusahaan menilai perusahaan sudah layak mengumumkan pembagian dividen. Apabila perusahaan telah memutuskan membagi laba, maka semua pemilik saham akan mendapatkan hak yang sama sesuai persentase kepemilikan sahamnya. Menurut Sartono (2011) kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Sedangkan menurut Harjito dan Martono (2014), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atautkah akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen

atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2011). Kebijakan dividen selalu berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan yang berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal dalam penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan (Piristina dan Khairunnisa, 2019). Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin baik pendanaan oleh pihak manajemen perusahaan akan memberikan respon positif kepada investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Cahyono dan Sulistyawati (2016), Wijaya dan Wibawa (2010) serta Utami dan Darmayanti (2018) dengan hasil menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012). Proses pengambilan keputusan investasi modal umumnya juga sering disebut dengan *capital budgeting*. *Capital budgeting* merupakan proses perencanaan serta pengambilan keputusan yang berhubungan dengan pengeluaran dana yang masa pengembaliannya (*return*) dalam waktu yang relatif panjang. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Sasurya dan Asandimitra (2013) serta Cahyono dan Sulistyawati (2016) dengan hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang baik adalah keputusan investasi yang dapat menghasilkan *net present value* positif, artinya keputusan investasi tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_2 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2011). Salah satu kebijakan

yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan. Dari pengertian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Darmayanti (2018) serta Nurvinda *et al.*, (2018) dengan hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang diberikan ke investor akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan dividen ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham sehingga nilai perusahaan juga ikut meningkat. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Jenis dalam penelitian adalah korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian korelasional merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara dua atau beberapa variabel (Arikunto, 2010). Sugiyono (2013) menyatakan pendekatan kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu karena menitikberatkan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun terakhir yaitu dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2013). Adapun kriteria atas pertimbangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2019, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2019, (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2019, (4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah (Rp) pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, maka terdapat 53 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dan dapat digunakan menjadi sampel dalam penelitian ini. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 53 perusahaan selama 3 tahun yaitu 159 sampel.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Keputusan Pendanaan (DER)

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan

ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan (Utami dan Darmayanti, 2018). Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fahmi (2014) *Debt to Equity Ratio* (DER) diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Keputusan Investasi (KI)

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012). tujuan keputusan investasi adalah manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan *ratio capital expenditure to book value of asset* yaitu alat utama penghitungan pertumbuhan aset suatu perusahaan dibandingkan dengan total aset. *Ratio capital expenditure to book value of asset* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Pertumbuhan aset}}{\text{Total Aset}}$$

Dimana:

Pertumbuhan aset = Total Aset Tahun X - Total Aset Tahun X-1

Kebijakan Dividen (DPR)

Harjito dan Martono (2014), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2011). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fahmi (2014) *dividend payout ratio* diukur dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen yang dibagi}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio *price to book value*. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Amaliah (2016), *price to book value* diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

Nilai Buku = Total Ekuitas/Jumlah saham beredar

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode analisis yang dimana perhitungannya menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23, yang bertujuan untuk menentukan pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tahap-tahap dalam mengelola data setelah data terkumpul adalah sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran umum terhadap objek yang diteliti, statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2016). Pengujian ini dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel dan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah analisis yang dilakukan untuk menilai apakah di dalam sebuah regresi linear *Ordinary Least Square* (OLS) terdapat masalah-masalah. Asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Pengujian Model Penelitian

Model Regresi Linier Berganda

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 KI + \beta_3 DPR + \epsilon$$

Keterangan :

PBV	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
DER	: Keputusan Pendanaan
KI	: Keputusan Investasi
DPR	: Kebijakan Dividen
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
ϵ	: Error

Uji Statistik F (*goodness of fit*)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2013). Ketentuan penerimaan dan penolakan

hipotesis adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi $F \geq 0,05$ menunjukkan bahwa model tidak *fit*, (b) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ menunjukkan bahwa model *fit*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Pengujian ini mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen. Sebaliknya, makin kecil nilai R^2 , maka semakin kecil variasi variabel dependen yang dapat di jelaskan oleh variasi variabel independen.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2013). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut : (a) Jika nilai signifikansi $t \geq 0,05$ menunjukkan bahwa hipotesis ditolak, (b) Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ menunjukkan bahwa hipotesis diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Statistic Descriptive

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	159	.091	3.751	.898	.703
KI	159	-.205	.485	.083	.111
DPR	159	.027	1.106	.402	.265
PBV	159	.009	40.563	3.188	5.401
Valid N (listwise)	159				

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 1 hasil analisis statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel Nilai Perusahaan (PBV) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,009, nilai maksimum sebesar 40,563, nilai mean sebesar 3,188 dan nilai standar deviasi sebesar 5,401, (2) Variabel Keputusan Pendanaan (DER) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,091, nilai maksimum sebesar 3,751, nilai mean sebesar 0,898 dan nilai standar deviasi sebesar 0,703, (3) Variabel Keputusan Investasi (KI) dapat diketahui nilai minimum sebesar -0,205, nilai maksimum sebesar 0,485, nilai mean sebesar 0,083 dan nilai standar deviasi sebesar 0,111, (4) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,027, nilai maksimum sebesar 1,106, nilai mean sebesar 0,402 dan nilai standar deviasi sebesar 0,265.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, pengujian ini dilakukan untuk mendeteksi terpenuhinya asumsi-asumsi dalam model regresi linear berganda dan untuk menginterpretasikan data agar lebih relevan dalam menganalisis.

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		159
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,20378685
Most Extreme Differences	Absolute	,074
	Positive	,074
	Negative	-,060
Test Statistic		,074
Asymp. Sig. (2-tailed)		,081 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Dapat dilihat dari Tabel 2 hasil uji normalitas data dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,081 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah terdistribusi normal serta memenuhi asumsi normalitas sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DER	.965	1.037
KI	.929	1.076
DPR	.973	1.028

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil dari Tabel 3 diketahui nilai *tolerance* (TOL) menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai $TOL > 0,10$ dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai $VIF < 10$. Maka dapat disimpulkan bahwa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.216	.099		2.188	.035
	DER	-.006	.003	-.318	-1.837	.074
	KI	.5959	.000	.033	.199	.844
	DPR	.000	.013	-.004	-.022	.982

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. variabel DER sebesar 0,074, KI sebesar 0,844, dan DPR sebesar 0,982 lebih besar dari 0,05, (Sig > 0,05). Hal ini dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Artinya, didalam model regresi model regresi tidak terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.719

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,719 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Pengujian Model Penelitian

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	2.389	.410	5.828	.000
	DER	.389	.136	2.861	.005

KI	1.192	.563	2.117	.041
DPR	.115	.108	1.058	.292

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$PBV = 2,389 + 0,389DER + 1,192KI + 0,115DPR + e$$

Berdasarkan model persamaan regresi diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (a) Nilai koefisien Keputusan Pendanaan (DER) sebesar 0,389, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Keputusan Pendanaan (DER) dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dapat di interpretasikan bahwa setiap kenaikan Keputusan Pendanaan (DER) sebesar 1%, maka akan menambah Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,389 dengan asumsi variabel lainnya konstan, (b) Nilai koefisien Keputusan Investasi (KI) sebesar 1,192, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel Keputusan Investasi (KI) dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dapat di interpretasikan bahwa setiap kenaikan Keputusan Investasi (KI) sebesar 1%, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 1,192 dengan asumsi variabel lainnya konstan, (c) Nilai koefisien Kebijakan Dividen (DER) sebesar 0,115, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel Kebijakan Dividen (DER) dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dapat di interpretasikan bahwa setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1%, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,115 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji Kelayakan Model atau Simultan Uji (F)

Tujuan dilakukannya uji F yaitu untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak, dengan kriteria pengujian tingkat signifikan $\alpha = 0,05$.

Tabel 7
Hasil Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	80.198	3	26.733	11.915	.000 ^b
	Residual	4530.330	155	29.228		
	Total	4610.528	158			

a. Dependent Variable: PBV

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

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan perhitungan Tabel 7 didapatkan nilai F sebesar 11,915 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.521 ^a	.372	.189	.464473

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 8 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai R Square pada penelitian ini sebesar 0,372 atau 37,2%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen menjelaskan variabel nilai perusahaan adalah sebesar 37,2% sedangkan sisanya 62,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak di ikut sertakan dalam model.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016).

Tabel 9
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients			t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	2.389	.410		5.828	.000
	DER	.389	.136		2.861	.005
	KI	1.192	.563		2.117	.041
	DPR	.115	.108		1.058	.292

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Sulistyawati (2016), Wijaya dan Wibawa (2010) serta Utami dan Darmayanti (2018) yang mengemukakan ada hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya keputusan pendanaan perusahaan akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dapat memberikan sinyal positif, karena diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Meskipun dapat meningkatkan resiko kebangkrutan

perusahaan, peningkatan hutang merupakan sinyal positif di pasar yang menunjukkan kekuatan manajer dalam menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga maupun kewajibannya. Penambahan hutang juga dapat memberikan manfaat perpajakan bagi perusahaan, karena biaya bunga atas hutang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan laba per lembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Sasurya dan Asandimitra (2013) serta Cahyono dan Sulistyawati (2016), yang mengemukakan ada hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Investasi yang dilakukan perusahaan tersebut tentunya diharapkan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang bagi perusahaan. Hal ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang tumbuh apabila peluang investasi tersebut dapat dibuktikan dengan adanya tambahan modal melalui tambahan aset tetapnya. Keputusan investasi sangat penting karena jika salah memilih investasi, kelangsungan hidup perusahaan juga akan terganggu. Dalam hal ini, manajer harus mampu memilih investasi yang tepat dan menjaga perkembangan investasi perusahaan berkaitan aset perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan dan kinerja optimal perusahaan di masa mendatang. Kinerja perusahaan yang baik ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dilihat dari sisi pemegang saham, keuntungan dari investasi yang tepat ini juga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena keuntungan yang akan dibagikan berupa dividen diharapkan juga ikut meningkat.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,292 > 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Cahyono dan Sulistyawati (2016) serta Pirstina dan Khairunnisa (2019) yang mengemukakan tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya kebijakan dividen tidak menjadi faktor pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, investor tidak memperhatikan faktor kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan karena adanya pajak yang dibayarkan sebesar 15% terhadap keuntungan dividen, maka investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor menilai bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun. Pembagian dividen tidak menjamin bahwa perusahaan mendapatkan laba yang besar, terkadang perusahaan berpikir dengan laba yang didapat lebih baik berinvestasi pada proyek yang memiliki prospek baik sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan, tentunya dengan persetujuan para pemegang saham. Implikasi bagi perusahaan adalah

apabila perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, maka saldo laba akan berkurang. Implikasi bagi investor adalah investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya sebagai dividen secara konsisten. Investor juga akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar dengan konsekuensi investor harus membayar pajak sebesar 15% atas dividen yang diperoleh tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan penelitian adalah: (1) Pengujian pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan nilai positif signifikan, hal ini menunjukkan hipotesis satu diterima dengan kesimpulan bahwa Keputusan Pendanaan yang tinggi dapat meningkatkan Nilai Perusahaan, (2) Pengujian pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan nilai positif signifikan, hal ini menunjukkan hipotesis dua diterima dengan kesimpulan bahwa Keputusan Investasi yang tinggi dapat berpengaruh terhadap peningkatan Nilai Perusahaan, (3) Pengujian pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan nilai positif tidak signifikan, hal ini menunjukkan hipotesis tiga ditolak dengan kesimpulan bahwa tinggi atau rendahnya Kebijakan Dividen tidak dapat berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan Nilai Perusahaan.

Saran

Peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah periode pengamatan penelitian yang lebih lama agar dapat menunjukkan kondisi perusahaan lebih luas, serta menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. Faktor internal antara lain seperti variabel *good corporate governance*, kepemilikan manajerial dan institusional, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaliah, Nurul. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2014. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar. Makassar.
- Arikunto. 2010. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Cahyono, H. S. dan A. I. Sulistyawati. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Akuisisi* 12(2): 39-54
- Christiani, S. Devi. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Seasoned Equity Offerings Pada perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Program Magister Manajemen UNUD. Denpasar.
- Fahmi, I. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan Bagi Akademisi, Manajer, Dan Investor Untuk Menilai Dan Menganalisis Bisnis Dari Aspek Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi Kedelapan Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Ekonosia. Yogyakarta.
- Hanafi, M. dan A. Halim, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi Ketujuh. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

- Jensen, M. C., dan W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic* 3(1):305- 360
- Jogiyanto, H. 2013. *Analisis & Desain Sistem Informasi: Pendekatan terstruktur teori dan praktik aplikasi bisnis*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Noerirawan, R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1(2):1-14.
- Nurvinda, G., Yuliani dan R. Ghasarma. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 16(3): 164-178.
- Pamungkas, H. S. Dan A. Puspaningsih. 2013. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Audit* 17(2):156-165.
- Piristina, F. A. dan Khairunnisa. 2019. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Riset* 11(1): 123-136.
- Purnamasari, Linda. 2009. Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13 (1).
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Sudiyatno, Bambang. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. 2(1): 9 - 21.
- Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPF. Yogyakarta.
- Sasurya, A. Dan N. Asandimitra. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 6(1):1-10
- Sugiyono. 2013. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Utami, A. P. S. dan N. P. A. Darmayanti 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages. E-Jurnal Manajemen Unud* 7(10): 5719-5747.
- Wijaya, L. R. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi* 13 Purwokerto 1-21
- Wiranata, Y. A. dan Y. W. Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1):15-26.