

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN
DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ARIE AFZAL
NIM C2C005235

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Arie Afzal
Nomor Induk Mahasiswa : C2C005235
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN
KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Abdul Rohman, M.Si, Akt.

Semarang, 5 Juli 2012

Dosen Pembimbing,

Prof. Dr. H. Abdul Rohman, M.Si., Akt.

NIP 131991447

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Arie Afzal
Nomor Induk Mahasiswa : C2C005235
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN
KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 juli 2012

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. H. Abdul Rohman, M.Si., Akt. (.....)
2. FUAD, SET, M.Si, Ph.D (.....)
3. Surya Raharja, S.E, M.Si, Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Arie Afzal, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 5 Juli 2012

Yang membuat pernyataan,

Arie Afzal

NIM. C2C007076

ABSTRAKSI

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2010, yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dan diperoleh sebanyak 25 perusahaan. Penelitian ini menggunakan uji *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian diketahui keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif menunjukkan semakin tinggi adanya keputusan investasi dan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

ABSTRACT

Optimization of corporate value is obtained, among others, by implementing financial management functions, in which a financial decision affects the others, which eventually affects the corporate value. financial management closely relates to critical-decisions making taken by the firm. This research aimed to analyze the effect of investment, funding decisions and dividend policy on the manufacture firm value listed in the Indonesia Stock Exchange.

Samples were collected from 25 manufacture firms listed in the Indonesia Stock Exchange for the period of 2007-2010. To be included into the study samples, the firm had to fulfill the criterion required. This research applied an Ordinary Least Square (OLS) test to find out the effects of investment decisions, funding decisions, and dividend policy on the corporate value.

The study resulted in a positive and significant effect of the investment decisions and funding decisions on the corporate value. The positive effect explained that the higher the invesment and funding decisions, the higher the corporate value. However, dividend policy had a negative insignificant effect on the corporate value.

Key words : *investment decisions, funding decisions, dividend policy, corporate value.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada pemilik roh ku ALLAH SWT, atas rahmat dan karunianya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN** ”.

Penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini, terutama kepada yang terhormat :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti kegiatan perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro,
2. Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku kepala jurusan dan dosen pembimbing yang telah memberikan saran, bimbingan, serta kesempatan untuk berdiskusi dengan penulis dalam seluruh proses penyusunan skripsi,
3. Prof. Dr. H. Abdul Rohman, M.Si, Akt selaku dosen pembimbing yang dengar sabar menemani dan mengarahkan penulis sehingga dapat menyelesaikan proses penyusunan skripsi ini
4. Dul Muid, SE, M.Si, Akt selaku dosen wali yang telah memberikan banyak masukan dan saran selama penulis menjalankan perkuliahan

5. Bapak-bapak dan ibu-ibu dosen fakultas ekonomika Universitas Diponegoro, terima kasih untuk ilmu, pengalaman, dan ceritanya yang luar biasa
6. Ibunda tercinta Hj. Dra. Hasnah Abubakar, yang selalu sabar dan setia menanti dari ujung negeri agar anaknya cepat pulang
7. Rulia Hanifah, terima kasih atas dukungan dan dorongannya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan proses penyusunan skripsi ini.
8. Ikatan Pelajar Aceh Semarang (IPAS) tempat pertama kali belajar berorganisasi, terima kasih untuk pengalamannya yang luar biasa.
9. Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII) komisariat Universitas Diponegoro, Thanks atas kepercayaannya.
10. Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) KM Universitas Diponegoro 2006-2007, Pengalaman luar biasa.
11. Senat Mahasiswa Universitas Diponegoro 2007-2008, tempat pendewasaan diri, terima kasih untuk semuanya..
12. Komite Mahasiswa Pemuda Aceh Nusantara (KMPAN), Thanks banget untuk Pak Sekjend Chalil Ilyas SBA atas kepercayaannya.
13. Teman seperjuangan akuntansi 2005, ingin lagi mengulang masa-masa itu, sukses untuk karir kita semua.
14. Kakak-kakak dan adek-adek kelas akuntansi FEB undip, Thanks atas canda tawanya selama perkuliahan.
15. Teman seperjuangan hingga akhir masa study, jati, japar, dewa, donny, rian “orlando”, tyas, ayo tetap semangat.

16. Serta seluruh pihak yang telah membantu penulis selama ini yang tidak bisa disebutkan satu demi satu terima kasih untuk anda semua.

Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca maupun untuk penelitian selanjutnya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dan dengan rendah hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun.

Semarang, 10 Juli 2012

Penulis

Arie Afzal

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Tujuan dan Manfaat	7
1.4. Sistematika Penulisan	8
BAB II TELAAH PUSTAKA	9
2.1. Landasan Teori.....	9
2.1.1. Nilai Perusahaan.....	9
2.1.2. Keputusan Investasi	10
2.1.3. Keputusan Pendanaan	12
2.1.4. Kebijakan Dividen	14
2.2. Penelitian Terdahulu	16
2.3. Kerangka Pemikiran.....	21
2.4. Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen.....	22

2.4.1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan	22
2.4.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan	23
2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	24
BAB III METODE PENELITIAN.....	25
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Perusahaan.	25
3.2. Populasi dan Sampel	27
3.3. Jenis dan Sumber Data	28
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	28
3.5. Metode Analisis	28
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	36
4.1. Deskripsi Obyek Penelitian.....	36
4.2. Analisa Data	37
4.3. Pembahasan	49
BAB V PENUTUP	53
5.1. Kesimpulan	53
5.2. Keterbatasan Penelitian	53
5.3. Saran.....	54

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Ringkasan Penelitian Terdahulu	19
Tabel 3.1.	Keputusan Autokorelasi	33
Tabel 4.1.	Metode Pengambilan Sampel Penelitian.....	36
Tabel 4.2.	Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur 2007-2010	37
Tabel 4.3.	Deksriptif Statistik	38
Tabel 4.4.	Uji Statistik Normalitas Residual Kolmogorov Smirnov	41
Tabel 4.5.	Uji Statistik Normalitas Residual Kolmogorov Smirnov Setelah Transformasi dan Outlier.....	41
Tabel 4.6.	Hasil Uji Multikolonieritas	42
Tabel 4.7.	Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson.....	44
Tabel 4.8.	Hasil Uji Autokorelasi Dengan Run Test	45
Tabel 4.9.	Hasil Uji Koefisien Determinasi	46
Tabel 4.10.	Hasil Uji Simultan (Uji F).....	47
Tabel 4.11.	Hasil Analisis Koefisien Regresi dan Uji t	48

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran.....	21
Gambar 4.1. Pengujian Normalitas Probability Plot	40
Gambar 4.2. Hasil Uji Heterkedastisitas.....	42

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik para pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. (Arieska dan Gunawan, 2011)

Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan

memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. (Hasnawati,2005).

Sementara itu dalam memaksimalkan nilai perusahaan, menurut Murtini (2008), manajemen perusahaan dapat melakukan tiga kebijakan, yaitu kebijakan pendanaan, investasi dan dividen. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik dari pasar uang maupun pasar modal). Setelah mendapatkan dana, manajemen keuangan akan menginvestasikan dana yang diperoleh ke dalam persahaan.

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi, dimana keputusan investasi dalam hal ini adalah investasi jangka pendek dan jangka panjang. Menurut Hidayat (2010), keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai

tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Selain pendapat di atas, keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Hasnawati, 2005).

Satu lagi kebijakan yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain.

Penelitian bertujuan mengetahui pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sehingga dari penelitian ini

diharapkan dapat diketahui bagaimana keputusan-keputusan keuangan yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini akan mendukung pendapat Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), bahwa dengan optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, diantaranya penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berhasil memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital*

gain karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sri Hasnawati (2005) tentang implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Dengan menggunakan analisis regresi, variabel yang digunakan adalah Keputusan keuangan sebagai variabel independen atau eksogen dan yang digunakan sebagai variabel dependen atau eksogen adalah nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyebutkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Umi Murtini (2008), penelitian ini tentang pengaruh manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian ini dapat diketahui bahwa penentuan kebijakan manajemen keuangan yang tepat diharapkan dapat mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana idealnya setiap keputusan yang diambil oleh manajemen keuangan akan berpengaruh terhadap nilai keuangan. Dengan menggunakan analisis regresi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan tetapi diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010). Penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV) sebagai proksi dari variabel nilai keuangan, *Price Earning Ratio* (PER) sebagai proksi dari variabel keputusan investasi, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari variabel keputusan pendanaan dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). sebagai proksi

dari variabel kebijakan dividen. Dalam penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang sama dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), yaitu empat tahun, yakni tahun 2007-2010, sehingga informasi yang didapatkan dari pelaporan keuangan diharapkan menghasilkan pengujian penelitian yang lebih akurat dan penelitian dapat digeneralisasi. Sehingga dapat digunakan untuk melihat perkembangan nilai perusahaan dari tahun ke tahun, dimana *Price Book Value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, penulis tertarik melakukan penelitian lanjutan dengan judul penelitian **“PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dapat diketahui adanya beberapa perbedaan hasil penelitian mengenai nilai perusahaan, dimana penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Umi Murtini (2008), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wacana tentang pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian dapat memberikan informasi bagi manajemen perusahaan dan digunakan sebagai alat untuk mengetahui kemajuan perusahaan pada perusahaan manufaktur.

1.4. Sistematika Penulisan

Terdapat lima pengelompokan bab dalam penulisan skripsi penelitian ini, yaitu bab pendahuluan, bab telaah pustaka, bab metode penelitian, bab hasil penelitian, dan bab kesimpulan. Bab I merupakan bab pendahuluan yang berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan. Bab II merupakan bab telaah pustaka yang menjelaskan tentang landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis.

Bab III adalah metode penelitian yang berisi penjelasan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

Bab IV berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis yang merupakan hasil dan pembahasan berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan, dan Bab V merupakan penutup dari penelitian yang berisi kesimpulan dan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neaca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham.

Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan tercermin pada data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan (Ohlson, 1995 dalam Darminto, 2010). Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Harga

saham juga dapat sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, sedangkan nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham (Walsh, 2003). Menurut Brigham & Ghapenski (1996) dalam Darminto (2010), manajemen dalam mengelola aktiva secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya.

2.1.2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) dalam Hidayat (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional

perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Hidayat,2010)

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investsasi antara lain Myers (1977) yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang.

Investment Opportunities Set (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan watts (1992) dalam Hasnawati (2005), bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai IOS. Satu pendapat

mengatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di lain pihak IOS didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui IOS. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER), dimana ratio ini menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

2.1.3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. (Purnamasari, 2009)

Menurut Darminto (2008) keputusan pendanaan (*financing decision*) menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lanear (*current liabilities*). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun

dengan emisi saham. Penggunaan utang merupakan trade antara benefit and cost dalam menentukan bauran utang dengan ekuitas yang optimal dalam jangka panjang. Bauran yang optimal akan menyumbangkan antara benefit and cost sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham, 1998).

Keputusan pendanaan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan selanjutnya mempengaruhi kinerja keuangan yang dicapai maupun dalam menentukan kebijakan dividen. Keputusan pengelolaan aktiva (*assets management decision*) menyangkut operasi berbagai jenis aktiva yaitu komponen aktiva lancar dan semua jenis aktiva tetap secara efisiensi untuk memperoleh laba bcrsih secara maksimal. (Darminto,2008)

Mulyadi (2006:236) yang dikutip Pudjiati dan Widanar (2009), berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua:

- a. Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.
- b. Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan deviden yang digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

Struktur modal yang baik minimal memiliki proposional antara sumber dana internal dan eksternal sehingga segala kewajiban dapat dilunasi. Kim (1982) dalam Imam dan Indra (2000) menyatakan bahwa tolak ukur struktur modal yang

optimal ditunjukkan dengan *leverage* keuangan yang kecil, dengan *leverage* yang kecil perusahaan cenderung mengurangi risiko perusahaan (atau risiko tidak sistimatis).

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Wijaya dan Wibawa, 2010)

2.1.4. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Martono dan Harjito (2005:253) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang

saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Sementara itu menurut Van Horn (1998:495), kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Aspek-aspek tambahan yang lain adalah aspek hukum, likuiditas dan pengawasan saham yang diterbitkan, stabilitas dividen, dividen saham, pembelian kembali saham dan pertimbangan-pertimbangan administrasi.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains* (Bhattacharya, 1979 dalam Wijaya dan Wibawa,2010)).

2.2. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian-penelitian terdahulu tersebut antara lain:

Lihan Rini Puspo Wijaya dan Anas Wibawa (2010), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berhasil memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sri Hasnawati (2005) tentang implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Dengan menggunakan

analisis regresi, variabel yang digunakan adalah Keputusan keuangan sebagai variabel independen atau eksogen dan yang digunakan sebagai variabel dependen atau eksogen adalah nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyebutkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Umi Murtini (2008), penelitian ini tentang pengaruh manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian ini dapat diketahui bahwa penentuan kebijakan manajemen keuangan yang tepat diharapkan dapat mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana idealnya setiap keputusan yang diambil oleh manajemen keuangan akan berpengaruh terhadap nilai keuangan. Dengan menggunakan analisis regresi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan tetapi diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Darminto (2008), melakukan penelitian dengan judul pengaruh faktor eksternal dan berbagai keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa Keputusan investasi pada aktiva riil berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan arah hubungannya positif. *Rasio current assets* dengan *fixed assets* sebagai indikator investasi aktiva riil sangat dominan mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan arah hubungannya positif. *Dividend yield ratio* merupakan indikator kebijakan dividen yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan, begitu juga *dividend payout ratio* dan rasio *dividen per share* tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan

Penelitian Linda Purnamasari (2009), mengenai interdependensi antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Penelitian ini mampu membuktikan bahwa pada persamaan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keputusan pendanaan dan keputusan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Metha Arieska dan Barbara Gunawan (2010), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi dan dividen sebagai variabel moderasi. Pada penelitian ini diketahui aliran kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai pemegang saham. Secara teori aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Pengaruh negatif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham dalam penelitian ini disebabkan adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas bebas yang ada di perusahaan akan digunakan oleh manajemen untuk melakukan tindakan opportunistik guna memperkaya diri sendiri. Hasil lain menunjukkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Secara teori hutang akan mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini disebabkan adanya kekhawatiran dari investor bahwa peningkatan hutang akan menyebabkan perusahaan mengalami *debt default* dan meningkatkan resiko kebangkrutan.

Dari uraian tersebut di atas, maka ringkasan penelitian terdahulu dapat diketahui pada tabel berikut ini :

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Metode Analisis	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Lihan Rini Puspo Wijaya dan Anas Wibawa (2010)	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ○ Keputusan investasi ○ Keputusan pendanaan ○ Kebijakan dividen ○ Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ○ Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ○ Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2.	Sri Hasnawati (2005)	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ○ Keputusan investasi ○ Keputusan pendanaan ○ Keputusan dividen ○ Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3.	Umi Murtini (2008)	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ○ Kebijakan investasi ○ Kebijakan pendanaan ○ Kebijakan dividen ○ Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ○ Kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ○ Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4.	Darminto (2010)	<i>Structural Equation Modeling</i> (SEM)	<ul style="list-style-type: none"> ○ Keputusan investasi ○ Keputusan pendanaan ○ Kebijakan dividen ○ Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ○ Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ○ Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

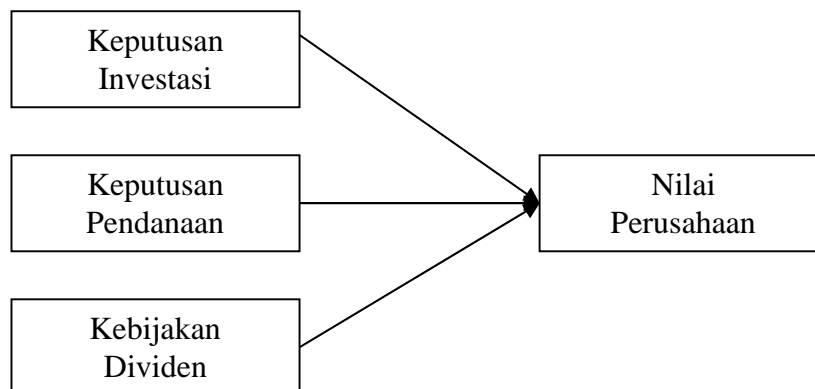
No.	Peneliti	Metode Analisis	Variabel	Hasil Penelitian
5.	Purnamasari (2009)	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ○ Profitabilitas ○ Ukuran perusahaan ○ Pertumbuhan perusahaan ○ Keputusan pendanaan ○ Keputusan dividen ○ Keputusan investasi 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keputusan pendanaan dan keputusan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi
6.	Metha Arieska dan Barbara Gunawan (2010)		○	<ul style="list-style-type: none"> ○ Aliran kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai pemegang saham ○ Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham ○ Set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham ○ Dividen dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham, ○ Set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham ○ Dividen bukan merupakan variabel pemoderasi yang dapat meng-interaksi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai pemegang saham

2.3. Kerangka Pemikiran

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. (Fama dan French,1998)

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4. Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen

2.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayat (2010), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts (1992) dalam Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang. Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hidayat (2010) bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pernyataan sesuai hasil penelitian Fama dan French (1998), yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa dapat diketahui pada penelitian Hasnawati (2005) yang menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan psikologi pasar. Sementara itu Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. (Arieska dan Gunawan, 2011)

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati (2005) sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham.

Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Perusahaan

3.1.1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). PER dirumuskan dengan : (Wijaya dan Wibawa, 2010)

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

Keterangan :

PER = Price Earning Ratio

EPS = Earning Per Share

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati,

2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dirumuskan dengan : (Wijaya dan Wibawa, 2010)

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

3. Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dirumuskan dengan : (Wijaya dan Wibawa, 2010)

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan :

DPR = Dividend Payout Ratio

PER = Earning Per Share

EPS = Earning Per Share

3.1.2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV dirumuskan dengan : (Wijaya dan Wibawa, 2010)

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2010, yaitu sebanyak 135 perusahaan. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2007-2010.
2. Perusahaan manufaktur yang selama tahun 2007-2010 yang memiliki *dividend payout ratio*.

3. Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun 2007-2010, baik secara fisik maupun melalui website

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data diperoleh antara lain dari:

1. Bursa Efek Jakarta, www.idx.co.id
2. ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)
3. Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Undip Semarang

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan :

1. Metode studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, makalah, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.5. Metode Analisis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan. Untuk itu akan digunakan teknik analisis regresi linear berganda. Sebelum analisis ini dilaksanakan, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi

klasik untuk menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah. Nilai tersebut akan terpenuhi jika hasil uji asumsi klasiknya memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (1997) persamaan yang diperoleh dari sebuah estimasi dapat dioperasikan secara statistik jika memenuhi asumsi klasik, yaitu memenuhi asumsi bebas multikoliniearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan model persamaan regresi yang baik dan benar-benar mampu memberikan estimasi yang handal dan tidak bias sesuai kaidah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Pengujian ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS.

Uji klasik ini dapat dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak. Setelah data dipastikan bebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka dilanjutkan dengan uji hipotesis yakni uji individual (uji t), pengujian secara serentak (uji F), dan koefisien determinasi (R^2).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak dimana model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Salah satu cara untuk melihat distribusi normal adalah

dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2009).

Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan analisis grafik yang dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- Jika data menyebar sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal grafik, maka hal ini ditunjukkan pada distribusi normal sehingga model persamaan regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal grafik maka hal ini tidak menunjukkan pola distribusi normal sehingga persamaan regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian normalitas dapat juga dilakukan dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $>0,05$.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan yang signifikan antar variabel bebas. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2009). Multikolinieritas akan menyebabkan koefisien regresi bernilai kecil dan standar error regresi bernilai

besar sehingga pengujian variabel bebas secara individu akan menjadi tidak signifikan.

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai VIF < 10 mengindikasikan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas, sedangkan untuk nilai *tolerance* > 0,1 (10%) menunjukkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas.

Hipotesa yang digunakan dalam uji multikolinieritas adalah :

Ho : Tidak ada Multikolinieritas

Ha : Ada Multikolinieritas

Dasar pengambilan keputusannya adalah :

Jika VIF > 10 atau jika *tolerance* < 0,1 maka Ho ditolak dan Ha diterima.

Jika VIF < 10 atau jika *tolerance* > 0,1 maka Ho diterima dan Ha ditolak.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atau pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel tidak bebas (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas

dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antar SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residualnya (Y prediksi - Y sesungguhnya).

Dasar analisisnya sebagai berikut :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas.

Tabel 3.1.
Keputusan Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No Decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

3.5.2. Uji Model

Model persamaan regresi yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

PBV = Price Book Value

α = Konstanta

PER = Price Earning Ratio

DER = Debt to Equity Ratio

DPR = Dividend Payout Ratio

$\beta_1, \beta_1, \beta_1$ = Koefisien Regresi

e = Kesalahan Pengganggu

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Pada intinya, koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila hasil R^2 mendekati 1 maka hasil tersebut mengindikasikan korelasi yang kuat

antara variabel bebas dengan variabel terikat. Namun jika hasil R^2 mendekati 0 berarti terdapat korelasi yang lemah antara variabel bebas dengan variabel terikat (Ghozali, 2009).

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pada dasarnya uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen (bebas) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat).

Kriteria hipotesis :

$H_0 ; \beta = 0$; tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

$H_a ; \beta > 0$; ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Kriteria Pengujian :

- Jika nilai F hitung $>$ F tabel, H_0 ditolak dan H_a diterima hal ini berarti bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.
- Jika nilai F hitung $<$ F tabel, H_0 diterima dan H_a ditolak hal ini berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen.

Kriteria hipotesis :

$H_0 : b_i = 0$, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) secara individu terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

$H_a : b_i \neq 0$, berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) secara individu terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Kriteria pengujian:

- Jika nilai t hitung $>$ t tabel, H_0 ditolak dan H_a diterima hal ini berarti bahwa ada hubungan antara variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) dengan variabel dependen (nilai perusahaan).
- Jika nilai t hitung $<$ t tabel, H_0 diterima dan H_a ditolak hal ini berarti bahwa tidak ada hubungan antara variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) dengan variabel dependen (nilai perusahaan).