

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PEDANAAN DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) periode 2010-2012)**

NASKAH PUBLIKASI



Disusun oleh:

NOOR FA'IZ AJI ARIZKY

B200110264

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS PROGRAM STUDI AKUNTANSI

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA

2015

HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertanda tangan di bawah ini telah membaca naskah publikasi dengan judul:

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia (BEI) periode 2010-2012)**

Yang ditulis oleh:

Nama : Noor Fa'iz Aji Arizky

NIM : B200110264

Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis/Akuntansi

Penandatanganan berpendapat bahwa naskah publikasi tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta, 31 Maret 2015

Pembimbing



(Dra. Nursiam. M.H., Ak., CA)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



(DR. Triyono, SE, M.Si)

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia (BEI) periode 2010-2012)**

NOOR FA'IZ AJI ARIZKY

B200110264

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta

E-mail: faizaji93@gmail.com

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut, jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 103 perusahaan. Dimensi waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah *time series*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

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 (Afzal dan Rohman, 2012).

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila terdapat kerjasama antara manajemen perusahaan dan pihak lain yang meliputi *shareholder* dan *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua belah pihak tersebut tidak akan terjadi. Dalam kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut seringkali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya (Pujiati dan Winandar, 2009).

Menurut Moelyadi (2006), agar tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat tercapai, maka perlu diambil berbagai keputusan keuangan (*financial decision*) yang relevan dan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan itu yakni (1) keputusan investasi (*investment decision*): (2) keputusan pendanaan (*financing decision*): dan (3) keputusan deviden (*dividend decision*). Hal ini mengartikan bahwa pelaksanaan manajemen keuangan yang baik akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik pula.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

A. Keputusan Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah besar dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga

saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2001:3).

B. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana: (1) dana pinjaman seperti utang bank dan obligasi; (2) modal sendiri, seperti laba ditahan dan saham. Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana dari dalam perusahaan (Sudana, 2011:3).

C. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (dividend policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2004: 253).

D. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau yang disebut juga dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca 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) dalam Afzal dan Rohman, 2012.

Hipotesis

A. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

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 dividen dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Afzal dan Rohman (2012); dan Sari (2013) menemukan bukti bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bukti bahwa keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran ini, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

B. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

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.

Penelitian Afzal dan Rohman (2012) menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (Fernandar dan Raharja, 2012) menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran ini, maka hipotesis kedua yang akan diajukan adalah sebagai berikut:

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sari (2013), kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Penelitian Fernandar dan Raharja (2012) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan Afzal dan

Rohman (2012) menemukan bukti bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran ini, maka hipotesis ketiga yang akan diajukan adalah sebagai berikut:

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Tehnik Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2012. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan yang sudah diaudit yang sudah dipublikasikan di Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan data base BEI selama periode 2010-2012.
2. Perusahaan manufaktur tersebut membagikan dividen kas selama periode 2010-2012.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas tersebut mempunyai laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 desember.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas tersebut mempunyai data lengkap mengenai nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) pada tahun 2010-2012.

Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) yang diperoleh melalui internet dengan situs www.idx.co.id dan www.BEI.com

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif (Myers, 1997) dalam Wijaya dan Wibawa, 2010. PER dirumuskan dengan:

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

Sumber : Wijaya dan Wibawa, 2010.

Keterangan:

- a. PER (*Price Earning Ratio*): Rasio antara harga pasar per lembar dengan harga bersih per lembar (Kusumawati dan Irawati, 2013).
- b. EPS (*Earning Per Share*): Rasio antara laba setelah pajak dengan jumlah lembar saham, menunjukkan laba yang diperoleh pemegang saham setiap lembarnya (Kusumawati dan Irawati, 2013).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005) dalam Wijaya dan Wibawa, 2010. DER dirumuskan dengan:

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

Sumber : Wijaya dan Wibawa, 2010.

Keterangan:

DER (*Debt to Equity Ratio*): Rasio antara total utang dan ekuitas pemegang saham (saham + laba ditahan) (Kusumawati dan Irawati, 2013).

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. DPR dirumuskan dengan:

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

Sumber : Wijaya dan Wibawa, 2010.

Keterangan:

- a. DPR (*Dividend Payout Ratio*): Rasio dividen per lembar dan harga pasar saham per lembar. Rasio bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor (Kusumawati dan Irawati, 2013).
- b. DPS (*Devidend Per Share*): Besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata

tertimbang saham biasa yang beredar (Irawati, 2006) dalam Aisyah Kevin 2013.

- c. EPS (*Earning Per Share*): Rasio antara laba setelah pajak dengan jumlah lembar saham, menunjukkan laba yang diperoleh pemegang saham setiap lembarnya (Kusumawati dan Irawati, 2013).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005) dalam Wijaya dan Wibawa 2010. PBV dirumuskan dengan:

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

Sumber : Wijaya dan Wibawa, 2010.

Keterangan:

- a. PBV (*Price Book Value*): Total modal sendiri dibagi dengan saham biasa yang beredar (Kusumawati dan Irawati, 2013).
- b. BV (*Book Value*): Nilai akuntansi dimana suatu aset diperoleh, merupakan nilai historis (*historical value*) dikurangi dengan akumulasi depresiasi (Kusumawati dan Irawati, 2013).

Metode Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil regresi yang baik. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Ketepatan Model

- a. Pengujian Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel penjelas secara bersama-sama mempengaruhi variabel tak bebas.

b. Pengujian Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 97).

Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen (lebih dari satu) terhadap variabel dependen. Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$NP_y = \alpha + \beta_1.KI + \beta_2.KP + \beta_3.KD + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

KI = Keputusan Investasi

KP = Keputusan Pendanaan

KD = Kebijakan Dividen

β_1 - β_3 = Koefisien regresi

e = *Standar error*

b. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Menurut Ghozali (2012, 98), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$).

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas residual, digunakan uji *Kolmogorov-smirnov* (K-S) dengan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 1 (Hasil Uji Normalitas)

Variabel	Kolmogorov-smirnov	p-value	Keterangan
Unstandardized residual	1,324	0,095	Normal

Sumber : *Hasil Olah Data, 2015.*

Hasilnya menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,224 dengan probabilitas (*p-value*) sebesar 0,95. Kesimpulan dari hasil perhitungan tersebut adalah nilai probabilitas $0,95 > 0,05$; sehingga menunjukkan bahwa distribusi data dalam penelitian ini adalah normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonearitas ini dilakukan berdasarkan *tolerance value* dan *variance inflation Factor* (VIF).

Tabel 2 (Hasil Uji Multikolinearitas)

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
PER	0,944	1,059	Bebas Multikolinearitas
DER	0,999	1,001	Bebas Multikolinearitas
DPR	0,946	1,060	Bebas Multikolinearitas

Sumber : *Hasil Olah Data, 2015.*

Multikolonieritas terjadi jika TV dibawah 0,10 dan nilai VIF diatas nilai 10. Nilai *tolerance value* semua variabel independen berada diatas 0,10 dan nilai (VIF) dibawah 10, sehingga hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi tidak mengandung multikolonieritas.

c. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji Durbin Watson.

Tabel 3 (Hasil Uji Autokorelasi)

Variabel	DW	dU	4-dU	Kesimpulan
PER, DER, DPR	1,828	1,7392	2,2608	Bebas Autokorelasi terhadap PBV

Sumber : *Hasil Olah Data, 2015*.

Nilai DW 1,828 selanjutnya nilai ini harus dibandingkan dengan nilai tabel dU. Nilai tabel dU yang didapat yaitu 1,792 untuk mengetahui hasilnya dilakukan dengan cara membandingkan nilai tersebut sesuai persamaannya ($dU < DW < 4-dU$), sehingga didapatkan hasil $1,792 < 1,828 < 2,2608$ maka nilai DW berada tepat diantara dU dan 4-dU. Oleh karena itu dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan uji *glejser test*.

Tabel 4 (Hasil Uji Heteroskedastisitas)

Variabel	T	Sign	Keterangan
PER	0,032	0,974	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DER	-0,724	0,460	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DPR	-0,013	0,990	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : *Hasil Olah Data, 2015*

Berdasarkan hasil uji, nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05; sehingga menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Ketepatan Model

a. Uji F

Tabel 5 (Hasil Uji F)

Variabel	F _{hitung}	Sign	Kesimpulan
KI, KP, KD	10,723	0,000	Model fit

Sumber : *Hasil Olah Data, 2015*

Dari Tabel 2 diperoleh nilai $F_{hitung} = 10,723$ lebih besar dari F_{tabel} yaitu 3,09 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak

atau H_1 diterima, berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi telah fit. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Adapun hasil koefisien determinasi (R^2) terlihat pada tabel 2 berikut :

Tabel 6 (Hasil Koefisien Determinasi)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,495	0,245	0,222	2,29751

Sumber : Hasil Olah Data, 2015.

Berdasarkan Tabel 2 diatas diperoleh *Adjusted R²* sebesar 0,222 yang berarti sebesar 22,2 % variasi dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebanyak 77,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

a. Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 7 (Hasil Analisis Regresi Linier Berganda)

Variabel	Coefficient	t_{hitung}	Sign
(Constant)	2,688	8,012	0,000
KI (PER)	-5,062E-5	-0,025	0,980
KP (DER)	-0,321	-1,449	0,151
KD (DPR)	0,013	5,371	0,000
Adj R ²	0,222		0,000
F _{hitung}	10,723		

Sumber : Hasil Olah Data, 2015.

Dari hasil analisis regresi linier berganda tersebut dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 2,668 - 5,062E-5(KI) - 0,321(KP) + 0,013(KD) + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, konstanta sebesar 2,688 menunjukkan bahwa dengan adanya keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan.

Besarnya nilai koefisien KI (β_1) dengan parameter negatif sebesar $5,062E-5$ menunjukkan apabila KI meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan akan turun sebesar $5,062E-5$. Sebaliknya, apabila KI turun 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar $5,062E-5$ dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Koefisien KP (β_2) dengan nilai negatif sebesar 0,321 menunjukkan apabila KP meningkatkan 1 satuan maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,321. Sebaliknya, apabila KP turun 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,321 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Koefisien KD (β_3) dengan nilai positif sebesar 0,013 menunjukkan apabila KD meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,013. Sebaliknya, apabila KD turun 1 satuan maka nilai perusahaan juga akan turun sebesar 0,013 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

b. Uji t

Tabel 8 (Hasil Uji t)

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	Sign	Kesimpulan
KI	-0,025	1,98397	0,980	Tidak Signifikan
KP	1,449	1,98397	0,151	Tidak Signifikan
KD	5,371	1,98397	0,000	Signifikan

Sumber : Hasil Olah Data, 2015.

Berdasarkan Tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Hipotesis pertama (H1) menyatakan tidak terdapat pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ini ditolak karena hasil pengujian $t_{hitung} -0,025 < 1,98397$ dengan $p = 0,980 > 0,05$.

Sehingga keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

- 2) Hipotesis kedua (H2) menyatakan tidak terdapat pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ini ditolak karena hasil pengujian $t_{hitung} 1,449 < 1,98397$ dengan $p = 0,151 > 0,05$. Sehingga keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Hipotesis ketiga (H3) menyatakan terdapat pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ini diterima karena hasil pengujian $t_{hitung} 5,371 > 1,98397$ dengan $p = 0,000 < 0,05$. Sehingga kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

1. Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan salah dalam melakukan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Secara teori untuk menunjang kelangsungan hidup perusahaan, maka diperlukan pendanaan atau struktur modal. Struktur modal sendiri merupakan pendanaan yang bersumber dari komposisi modal eksternal dan internal. Pada penelitian ini keputusan pendanaan bersifat negatif, sebab hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal akan berdampak pada kurangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan asumsi

apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang daripada pembagian dividen untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013); dan Fernandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Teori kebijakan dividen relevan menyebutkan bahwa perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka sinergi emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan menjadi baik, yang biasanya dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory*, pembayaran dividen berisi informasi/syarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013); Fernandar dan Raharja (2012); dan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian berdasarkan uji secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya: (1) pengambilan variabel independen yang hanya menggunakan tiga variabel independen karena masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga

hasil penelitian kemungkinan berbeda jika variabel independen dalam penelitian ini ditambah dengan variabel-variabel lain yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan; (2) pengambilan sampel, yaitu hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian kemungkinan berbeda jika dilakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (3) periode pengamatan yang dilakukan oleh peneliti hanya tiga tahun saja, sehingga hasil penelitian kemungkinan berbeda jika periode waktu penelitian ditambah beberapa tahun.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, saran yang ditawarkan yaitu: (1) disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang dan lain sebagainya sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai; (2) Disarankan untuk menambah jumlah sampel penelitian sehingga tingkat pengaruhnya lebih baik dan hasil penelitiannya dapat mencerminkan kenyataan yang sesungguhnya; (3) disarankan untuk menambah periode waktu penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie; Rohman, Abdul. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1 No. 2, Tahun 2012, Hal: 09.
- Fernandar, Gany Ibrahim; Surya Raharja. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1 No. 2, Tahun 2012, Hal: 1-10.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20 ed 6*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Kusumawati, Eni dan Irawati, Zulfa. 2013. *Manajemen Keuangan*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2013.

- Martono; Harjito, Agus. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan 1: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi Pertama. Malang: Bayumedia Publishing.
- Pujiati, Diyah dan Widanar Erman. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*. Vol 12, No 1 April 2009, Hal. 71-86.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal* 2 (2). ISSN 2252-6552.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX* Padang: 1-25.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII* Purwokerto: 1-21.

<http://aisyahkevin.blogspot.com/2013/06/kebijakan-dividen-2.html?m=1>