

**ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



OLEH :
ADE BAYU ARRYANDI
NIM :2011310516

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ade Bayu Arryandi
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 15 Mei 1994
NIM : 2011310516
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan
Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai
Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

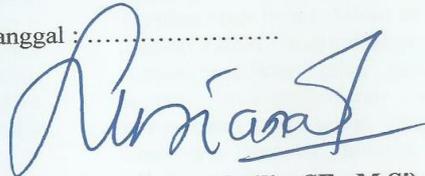
Tanggal : 16-3-2015



(Putri Wulanditya, SE., MAk., CPSAk.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,

Tanggal :



(Dr. Luciana Spica Almiliana, SE., M.Si)

**ANALYSIS OF EFFECT OF INVESTMENT DECISIONS, DECISIONS
OF FUNDING, AND DIVIDEND POLICY
TO GO PUBLIC COMPANY VALUE**

Ade Bayu Arryandi
STIE PERBANAS SURABAYA
Email : 2011310516@students.perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

One strategy used by the company in its efforts to encourage growth is to reevaluate decisions and financial policies that have been taken, with regard to the value of the company. Optimizing the value of the company is the main aim in the long term. The higher the value of the company, the more prosperous its shareholders. The stock price is a reflection of the company's ability to generate profits efficiently, so the higher the company's income, the higher the value of the company. The purpose of this study is to determine empirically the influence investment decisions, financing decisions and dividend policy on firm value. The sample used in this study is based on sampling criteria as many as 10 companies manufacturing in Indonesia Stock Exchange during 2010-2013 so that the total sample of 40 data. The data used in this study were obtained IDX Statistics. Results of regression test (t test) showed that the investment decisions affect the value of the company, while funding decisions and policies of dividends does not affect the value of the company. In testing the intervening variable in the regression test showed that the funding decisions and dividend policy not as an intervening variable that mediates indirect effect relationship between investment decisions on firm value and dividend policy is also not as an intervening variable that mediates the relationship indirect influence funding decisions on firm value.

Keywords: *Value Company, Investment Decisions, Decisions Financing, Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para pemegang sahamnya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar sahamnya (Wright dan Ferris, 1997). Perusahaan yang menerbitkan saham umumnya bertujuan untuk meningkatkan nilai atau harga sahamnya. Jadi semakin tinggi nilai sahamnya akan memberikan kemakmuran yang lebih besar bagi pemilik perusahaan.

Harga saham adalah cerminan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan secara efisien, sehingga semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Menurut Adler (2004) dalam Purnamasari (2009), menyatakan bahwa fungsi keuangan adalah salah satu fungsi yang sangat penting dalam kegiatan perusahaan dan berpengaruh besar dalam nilai perusahaan. Jansen (2001) menjelaskan bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya memperhatikan nilai ekuitas perusahaan saja, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, dan saham preferen harus juga diperhatikan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat

dicapai dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan juga akan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Manajer memegang peranan yang sangat penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Seorang manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan juga kebijakan dividen (Van Horne, 2001). Dimana ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan setiap keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya, tetapi jika keputusan dari ketiga keputusan keuangan tersebut optimal atau maksimal maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan juga akan mensejahterakan para pemegang saham (Hasnawati, 2005).

Investasi modal adalah aspek utama dalam keputusan investasi (Wijaya dan Bandi, 2010). Keputusan pengalokasian modal dalam usulan investasi harus dihubungkan dan dievaluasi terlebih dahulu dengan tingkat risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Di beberapa perusahaan, kegiatan investasi merupakan hal yang penting dalam operasional perusahaan. Dalam *Signaling theory*, aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif dalam pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan harga saham yang berfungsi sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Penentuan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan perusahaan adalah keputusan yang menyangkut investasi. Masalah yang timbul adalah dalam hal dana yang akan digunakan dalam perusahaan, apakah berasal dari internal perusahaan atau dari eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang

akan digunakan (Hasnawati, 2005). Sumber dana yang berasal dari internal perusahaan berupa laba ditahan sedangkan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Kombinasi yang maksimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil studi yang dilakukan Myers (1984) yang membahas tentang *pecking order hypothesis* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian sumber dana perusahaan dimana perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membayar dividen dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum adanya penerbitan saham baru.

Disamping keputusan investasi dan keputusan pendanaan, keputusan pembagian dividen adalah salah satu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan utama bagi para investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen adalah pengembalian yang akan diterima atas investasinya tersebut. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan baik dalam bentuk dividen ataupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan nilai perusahaan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada para pemegang sahamnya.

Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan, akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Persoalan yang sering muncul dalam keputusan pembagian dividen adalah jika perusahaan memperoleh laba di setiap tahunnya, apakah laba tersebut akan diberikan semua atau seluruhnya digunakan untuk di investasikan kembali. Karena persoalan tersebut mempunyai pengaruh pada naik turunnya harga saham di perusahaan, maka diperlukan adanya pengaturan tentang bagaimana penentuan

laba yang diperoleh dialokasikan pada dividen dan penentuan laba yang harus dibayar.

Menurut Agrawal (1994) kebijakan dividen terhadap semua ekuitas perusahaan dan temuannya menyatakan bahwa dividen dapat dipandang sebagai substitusi dari hutang dalam mengurangi *agency cost*. Menurut Prihantoro (2003), dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi dari *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan (Hasnawati, 2005). Informasi lain seperti situasi sosial dan politik yang lebih menyebabkan nilai perusahaan berubah. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan keputusan investasi secara tidak langsung juga mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan (Hasnawati, 2005).

Berdasarkan uraian diatas, jelas bahwa terjadi inkonsistensi tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal inilah yang membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang selanjutnya akan diberi judul “ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK”

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Isyarat atau signal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang pandangan dari manajemen mengenai prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan. Menurut Ratna dan Zuhrotun (2006) menyatakan bahwa sinyal dapat berupa informasi yang menjelaskan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi yang dikeuarkan perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan, misalnya untuk para investor dan pelaku bisnis.

Signaling theory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Penggunaan dividen digunakan sebagai isyarat yang berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar sahamnya, dan mungkin diartikan oleh pihak luar atau khususnya penanam modal sebagai sinyal yang baik. Hal itu dikarenakan semakin tingginya dividen per saham maka semakin besar pula arus kas perusahaan.

Nilai perusahaan

Meningkatnya nilai perusahaan adalah tujuan utama dari setiap perusahaan. Baik buruknya suatu perusahaan dapat dilihat melalui harga atau nilai sahamnya. Perusahaan yang memiliki kinerja baik cenderung mempunyai harga saham yang lebih stabil atau bahkan mengalami peningkatan. Menurut Weston dan Copeland (1992),

menyimpulkan bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya merupakan tujuan utama dari manajemen keuangan. Keinginan para pemilik perusahaan adalah tingginya nilai perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan perusahaan dan juga pemegang saham dapat dilihat dari harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Menurut Mulianti (2010) dan Setiaji (2011) menjelaskan nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan karena dapat mempengaruhi para investor dan calon investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Wijaya dan Bandi (2010), yang menyatakan bahwa semakin tinggi PBV maka akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa depan. Berdasarkan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* (PBV) tersebut, harga saham dapat diperoleh dan diketahui apakah berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Keberadaan rasio PBV sangat penting karena digunakan oleh investor ataupun calon investor dalam menetapkan atau menentukan keputusan investasi.

Keputusan Investasi

Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator pasar modal sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Sedangkan Myers (1977), memperkenalkan IOS (*Investment Opportunity Set*) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan

petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan, tetapi tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa depan. IOS diartikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa depan.

Setelah perusahaan mencoba untuk mendapatkan dana, maka dana tersebut akan dipergunakan semaksimal mungkin dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Fama (1978), nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Hal ini menjelaskan bahwa keputusan investasi sangat penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal adalah salah satu aspek utama dalam keputusan investasi, keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi harus dipertimbangan secara cermat karena manfaatnya akan direalisasikan di masa yang akan datang.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan analisis dan pertimbangan antara sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Menurut Brigham dan Houston(2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Menurut Fama dan French (1998), bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, dan juga selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen

Terdapat sejumlah perdebatan tentang bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan (Hatta, 2002). Pendapat pertama mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan (teori irrelevansi dividen), sedangkan pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (*Bird in The Hand Theory*), serta pendapat ketiga yang menjelaskan bahwa semakin tinggi dividend payout ratio, maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa depan dan juga berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Dalam penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005), Hapsari (2000), dan Widyantoro (1995) telah membahas hubungan antara ketiga keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dan menyimpulkan adanya hubungan yang sangat erat atau saling terkait. Indikatornya dapat dilihat dari hasil penelitian tersebut yang menyatakan bahwa keputusan investasi (variabel bebas) mempengaruhi nilai perusahaan (variabel terikat). Investasi modal merupakan aspek utama dalam keputusan investasi selain menentukan komposisi aktiva perusahaan. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi harus dipertimbangkan secara cermat karena dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Akibat ketidakpastian di masa yang akan datang, maka harus dipertimbangkan secara cermat dikarenakan mempunyai pengaruh terhadap keputusan pendanaan selanjutnya. Pemilihan struktur pendanaan merupakan salah satu masalah yang dihadapi perusahaan yaitu tentang komposisi dana yang akan digunakan dalam aktivitas perusahaan. Apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana internal atau eksternal, modal sendiri atau hutang, dan bagaimana tipe hutang dan modal sendiri (Hasnawati, 2005). Keadaan informasi yang tidak seimbang dengan keputusan pendanaan akan membuat para pemilik perusahaan atau para pemegang saham berpikir ulang tentang seberapa dividen yang akan diperolehnya. Dengan informasi tersebut tentang besarnya dividen yang dibagikan perusahaan akan memberikan informasi yang baik maupun kurang baik bagi investor atau calon investor, karena jika dividen yang dibagikan besar maka nilai perusahaan akan baik, sebaliknya jika rendah maka nilai perusahaan akan bernilai tidak baik di mata investor (Mokhamat Ansori dan Denica H.N, 2010).

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Masing-masing perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, ada perusahaan yang memberikan dividen tinggi ada yang rendah, tetapi mempunyai tujuan yang sama yaitu menjamin kesejahteraan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Persoalan yang sering muncul yaitu bagaimana seorang manajer menentukan besarnya *dividend payout ratio* yang dapat memuaskan para pemegang saham dan keperluan perusahaan. Seberapa besar tingkat dividen yang akan diperoleh para pemegang saham nantinya akan berhubungan dengan nilai

perusahaan (Mokhamat Ansori dan Denica H.N, 2010).

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan

Keputusan investasi dan keputusan pendanaan merupakan bagian penting dalam menentukan nilai perusahaan. Semakin besar dana yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan. Pendanaan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendanaan dari luar perusahaan yaitu hutang. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar dana yang dimiliki perusahaan. Investasi yang baik memiliki efek positif terhadap keputusan pendanaan (Myers, 1984). Sehingga akan berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan yang ikut menjadi baik.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

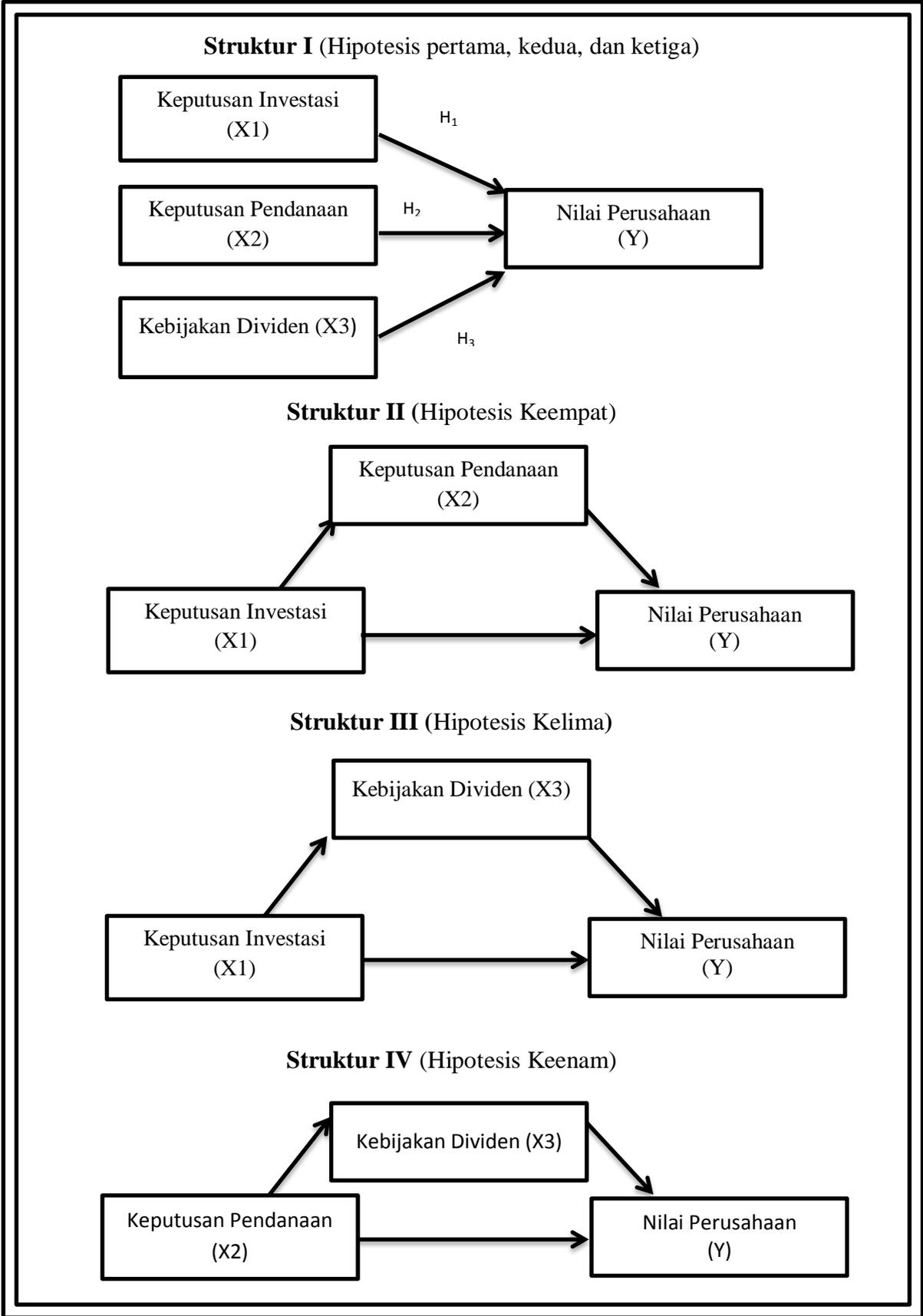
Persamaan antara keputusan investasi dan kebijakan dividen adalah sama-sama bersumber pada laba perusahaan. Laba perusahaan digunakan untuk membayar dividen dan sisanya ditahan sebagai laba ditahan yang selanjutnya akan di investasikan kembali guna pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hubungan keputusan investasi dan kebijakan dividen dapat diidentifikasi dari arus kas perusahaan (Smith dan Watts, 1992). Peningkatan dividen merupakan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena semakin tinggi dividen diartikan sebagai keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari

keputusan investasi yang diambil perusahaan (Ross, 1977).

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan dari hutang, maka semakin besar kemungkinan para pemegang saham mendapatkan keuntungan melalui dividen. Perusahaan-perusahaan besar akan menambah hutang yang bertujuan untuk mendukung pembayaran dividen (Frank dan Goyal, 2000). Semakin tinggi tingkat hutang maka semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar dividen yang lebih tinggi sehingga menyebabkan nilai perusahaan

- H₁ : Keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
- H₃: Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄: Keputusan investasi secara tidak langsung mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan.
- H₅: Keputusan investasi secara tidak langsung mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
- H₆: Keputusan pendanaan secara tidak langsung mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang sudah di audit.
- 2) Perusahaan tidak pernah mengalami rugi dan selalu membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2010 sampai dengan 2013.
- 3) Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang diterbitkan menggunakan mata uang rupiah.
- 4) Laporan keuangan perusahaan memiliki data tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen selama 2010-2013.

Dari 150 perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di BEI, hanya 10 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria pemilihan. Karena penelitian dilakukan selama empat tahun maka sampel penelitian berjumlah 40 data.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif, yang berupa rasio-rasio laporan keuangan yang terbit di akhir periode pada laporan keuangan. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat dalam *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) atau pada website perusahaan. Selain itu sehubungan dengan variabel yang diteliti, sumber data juga diperoleh dengan melakukan penelusuran pustaka atau *Library Research* dengan mempelajari dan menganalisis literatur yang bersumber dari buku dan jurnal-jurnal yang relevan dengan penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif (Myers, 1977). IOS tidak bisa diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Brigham dan Houston (2001), PER menunjukkan perbandingan antara

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{EPS (Earning Per Share)}}$$

Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini membandingkan pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

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

Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara optimal atau maksimal, jika harga saham perusahaan meningkat

(Hasnawati, 2005). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV (\text{Book Value})}$$

Dimana, Nilai Buku (Book Value / BV) merupakan rasio harga yang dapat

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan tentang masing-masing variabel penelitian. Sesuai dengan penjelasan pada bab sebelumnya, diketahui bahwa variabel independen yang

dihitung dengan membagi total asset bersih (Asset - Hutang) dengan total saham yang beredar. Nilai buku dapat diukur dengan:

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham}}$$

digunakan adalah variabel PER (*Price Earning Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan DPR (*Dividend Payout Ratio*), sedangkan variabel dependen menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dalam mengukur nilai perusahaan. Berikut akan disajikan hasil analisis deskriptif yang telah diteliti.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV_Ln	40	-.5900	3.8600	1.054250	.9041695
PER	40	1.63	34.39	13.1265	6.83158
DER_Ln	40	-2.26	2.13	-.3450	.97688
DPR	40	.0007	.5769	.304696	.1746861
Valid N (listwise)	40				

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa selama tahun pengamatan setiap variabel memiliki data antara lain, untuk variabel nilai perusahaan (PBV_Ln) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,05425 dengan standar deviasi sebesar 0,9041695, nilai minimumnya adalah -0,59 dan nilai maksimumnya adalah 3,86. Untuk variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai rata-rata 13,1265 dengan standar deviasi sebesar 6,83158, nilai minimumnya adalah 1,63 dan nilai maksimumnya adalah 34,39. Untuk variabel keputusan pendanaan (DER_Ln) memiliki nilai rata-rata -0,345 dengan standar deviasi sebesar 0,97688, nilai minimumnya adalah -2,26 dan nilai maksimumnya adalah 2,13. Untuk variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata 0,304696 dengan standar deviasi

sebesar 0,1746861, nilai minimumnya adalah 0,0007 dan nilai maksimumnya adalah 0,5769.

Dilihat dari nilai terendah dan tertinggi variabel nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan manufaktur secara keseluruhan hampir sama, karena jarak nilainya yang tidak terlalu jauh. Jika dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih besar dari nilai rata-rata, artinya nilai perusahaan memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, jadi variasi datanya besar dan menjadi tidak akurat. Dilihat dari nilai terendah dan tertinggi variabel keputusan investasi, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi perusahaan manufaktur secara keseluruhan hampir sama, karena jarak nilainya yang tidak terlalu jauh. Jika

dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih besar dari nilai rata-rata, artinya keputusan investasi memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, jadi variasi datanya besar dan menjadi tidak akurat.

Dilihat dari nilai terendah dan tertinggi variabel keputusan pendanaan, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan manufaktur secara keseluruhan hampir sama, karena jarak nilainya yang tidak terlalu jauh. Jika dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih kecil dari nilai rata-rata, artinya keputusan pendanaan perusahaan memiliki

tingkat penyimpangan yang rendah, jadi variasi datanya kecil dan menjadi akurat.

Dilihat dari nilai terendah dan tertinggi variabel kebijakan dividen, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan manufaktur secara keseluruhan hampir sama, karena jarak nilainya yang tidak terlalu jauh. Jika dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih besar dari nilai rata-rata, artinya nilai perusahaan memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, jadi variasi datanya besar dan menjadi tidak akurat.

Uji Hipotesis

Hipotesis pertama, kedua, dan ketiga (H₀₁, H₀₂, H₀₃)

Berikut adalah hasil uji regresi dengan menggunakan uji t untuk

mengukur pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2

Hasil Uji Regresi 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.206	.347		.595	.555
PER	.076	.019	.576	4.007	.000
DER_Ln	.176	.192	.190	.915	.366
DPR	-.302	1.113	-.058	-.272	.788

a. Dependent Variable: PBV_Ln

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan nilai dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

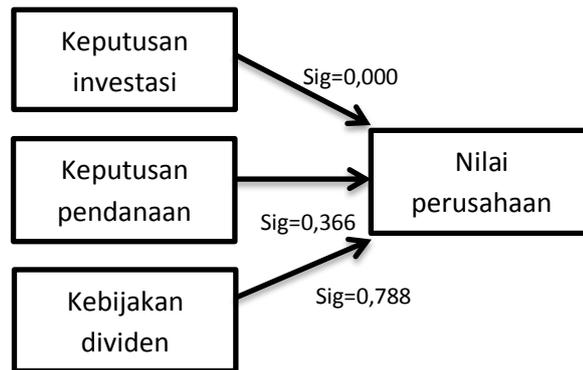
$$Y = 0,206 + 0,076 b_1 + 0,176 b_2 - 0,302 b_3 + e$$

Dimana Y adalah nilai perusahaan, b₁ adalah keputusan investasi, b₂ adalah keputusan pendanaan, dan b₃ adalah kebijakan dividen. Dari persamaan di atas didapatkan interpretasi model regresi sebagai berikut:

1. Konstanta = 0.206 yang berarti bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan

dividen (b) sebesar 1 satuan, maka besarnya nilai perusahaan adalah 0,206.

2. Keputusan Investasi (b₁) = 0,076 yang berarti jika keputusan investasi sebesar 1 satuan, maka keputusan investasi akan naik sebesar 0,076.
3. Keputusan Pendanaan (b₂) = 0,176 yang berarti jika keputusan pendanaan sebesar 1 satuan, maka keputusan pendanaan akan naik sebesar 0,176.
4. Kebijakan Dividen (b₃) = -0,302 yang berarti jika kebijakan dividen sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan turun sebesar 0,302.



Berdasarkan tabel 5 hasil output SPSS uji Anova t test, menunjukkan nilai t hitung variabel keputusan investasi 4,007 dengan tingkat signifikan 0,000, berarti dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, jadi ada pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung variabel keputusan pendanaan 0,915 dengan nilai signifikan 0,366, berarti dapat disimpulkan bahwa H_{02}

diterima dikarenakan nilai signifikan lebih dari 0,05, jadi keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai t hitung dari variabel kebijakan dividen sebesar -0,272 dengan nilai signifikan 0,788, berarti dapat disimpulkan bahwa H_{03} diterima dikarenakan nilai signifikan lebih dari 0,05, jadi kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis keempat (H_{04})

Berikut adalah hasil uji regresi dengan menggunakan uji t untuk mengukur adanya pengaruh tidak langsung

antara variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan sebagai variabel intervening.

Tabel 3

Hasil Uji Regresi 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.027	.337		-.080	.937
	PER	-.024	.023	-.169	-1.060	.296

a. Dependent Variable: DER_Ln

Pada tabel 3 menunjukkan nilai *standardized beta* variabel keputusan investasi sebesar -0,169 dengan nilai signifikan 0,296. Dapat disimpulkan

bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan. Berikut hasil uji regresi dengan memasukkan variable intervening:

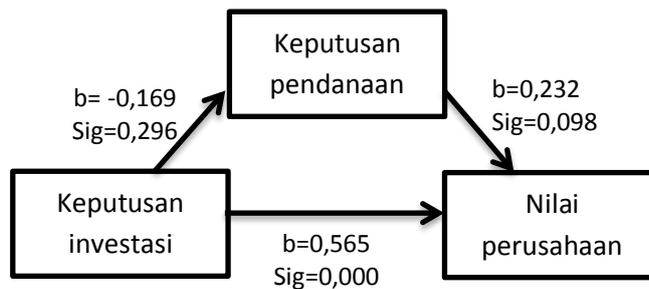
Tabel 4
Hasil Uji Regresi 3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.146	.263		.555	.582
	PER	.075	.018	.565	4.138	.000
	DER_Ln	.215	.126	.232	1.700	.098

a. Dependent Variable: PBV_Ln

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *standardized beta* variabel keputusan investasi sebesar 0,565 dengan signifikan 0,000 yang berarti variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel

keputusan pendanaan sebesar 0,232 dengan nilai signifikan 0,098 yang berarti variabel keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.



Dari hasil olah data diatas menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tetapi tidak berpengaruh langsung ke nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan sebagai variabel intervening. Besarnya pengaruh langsung jika dilihat dari *standardized beta* adalah 0,565 sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung dikur dengan mengalikan nilai b_2 dan b_3 menghasilkan nilai sebesar -0,0392. Dikarenakan nilai koefisien pengaruh langsung lebih besar daripada koefisien

pengaruh tidak langsung maka dapat dikatakan bahwa hubungan sebenarnya adalah langsung. Jika dilihat dari nilai signifikansinya hanya p_1 yang hasilnya dibawah 0,05 sedangkan p_2 dan p_3 nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_{04}) diterima yang berarti keputusan pendanaan bukan merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kelima (H_{05})

Berikut adalah hasil uji regresi dengan menggunakan uji t untuk mengukur adanya pengaruh tidak langsung

antara variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi 4

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.203	.058		3.477	.001
	PER	.008	.004	.303	1.963	.057

a. Dependent Variable: DPR

Pada tabel 5 menunjukkan nilai *standardized beta* variabel keputusan investasi sebesar 0,303 dengan nilai signifikan 0,057. Dapat disimpulkan

bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berikut hasil uji regresi dengan memasukkan variabel intervening :

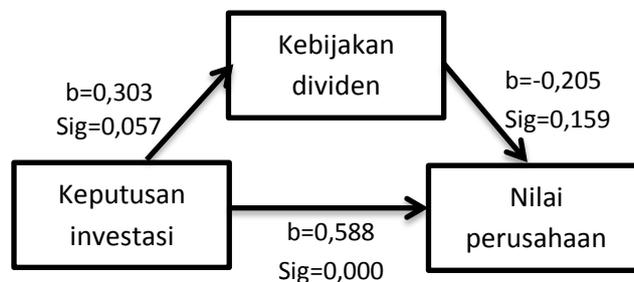
Tabel 6
Hasil Uji Regresi 5

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.356	.305		1.166	.251
	PER	.078	.019	.588	4.120	.000
	DPR	-1.062	.739	-.205	-1.437	.159

a. Dependent Variable: PBV_Ln

Pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *standardized beta* variabel keputusan investasi sebesar 0,588 dengan signifikan 0,000 yang berarti variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan dan variabel kebijakan dividen sebesar -0,205 dengan nilai signifikan 0,159 yang berarti variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.



Dari hasil olah data diatas menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh langsung terhadap nilai

perusahaan tetapi tidak berpengaruh langsung ke nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel

intervening. Besarnya pengaruh langsung jika dilihat dari *standardized beta* adalah 0,588 sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung dikur dengan mengalikan nilai b2 dan b3 menghasilkan nilai sebesar -0,0621. Dikarenakan nilai koefisien pengaruh langsung lebih besar daripada koefisien pengaruh tidak langsung maka dapat dikatakan bahwa hubungan sebenarnya

adalah langsung. Jika dilihat dari nilai signifikansinya hanya p1 yang hasilnya dibawah 0,05 sedangkan p2 dan p3 nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H₀₅) diterima yang berarti kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis keenam (H₀₆)

Berikut adalah hasil uji regresi dengan menggunakan uji t untuk mengukur adanya pengaruh tidak langsung antara variabel keputusan investasi

terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Tabel 7
Hasil Uji Regresi 6

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.258	.020		13.190	.000
DER_Ln	-.135	.019	-.752	-7.036	.000

a. Dependent Variable: DPR

Pada table 7 menunjukkan nilai *standardized beta* variabel keputusan pendanaan sebesar -0,752 dengan nilai signifikan 0,000. Dapat disimpulkan

bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berikut hasil uji regresi dengan memasukkan variable intervening:

Tabel 8
Hasil Uji Regresi 7

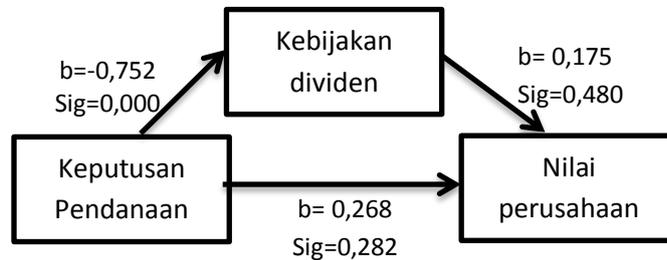
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.864	.362		2.384	.022
DER_Ln	.248	.227	.268	1.093	.282
DPR	.906	1.271	.175	.713	.480

a. Dependent Variable: PBV_Ln

Pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *standardized beta* variabel keputusan pendanaan sebesar 0,268 dengan signifikan 0,282 yang berarti variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan dan variabel kebijakan dividen sebesar 0,175 dengan nilai signifikan 0,480 yang berarti variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.



Dari hasil olah data diatas menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan juga tidak berpengaruh langsung ke nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Tetapi keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Jika dilihat dari nilai signifikansinya hanya p2 yang hasilnya dibawah 0,05 sedangkan p1 dan p3 nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H₀₅) diterima yang berarti kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian melalui analisis regresi, menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, nilai perusahaan akan semakin optimal yang berdampak pada pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sedangkan keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan kebijakan dividen bukan sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan juga bukan sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan pengaruh tidak langsung antara variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian melalui analisis regresi untuk menganalisis adanya pengaruh tidak langsung antar variabel, menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan bukan sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan pengaruh tidak langsung antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu data keputusan pendanaan dan kebijakan dividen pada penelitian ini lebih dominan bernilai nol, yang menyebabkan data tidak normal sehingga dilakukan *transform* data dengan melakukan Ln pada variabel yang tidak normal.

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan tahun sama antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga sampel data yang diperoleh lebih banyak. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk merubah variabel *intervening*

menjadi variabel *moderating*, sehingga dapat digunakan untuk memperkuat atau mungkin melemahkan keputusan keuangan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dihimbau untuk mengganti alat uji yang digunakan yaitu bisa menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS), sehingga dapat dipergunakan untuk perbandingan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agrawal and N. Jayaraman, 1994, *The Dividend Policies of All-Equity Firm: A Direct Test of The Free Cash Flow Theory*, *Managerial and Decision Economics*; 15, pp. 139-148
- Brigham, E. F., Dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Fama, E. F. 1978. *The Effect Of A Firm's Investment And Financing Decision On The Welfare Of Its Security Holders*. *American Economic Review* 68: 272-28.
- . (1980). "Agency Problem and the Theory of the Firm". *Journal of Political Economy* Vol 88, pp 288-298.
- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. (1998). "*Taxes, Financing Decision, and Firm Value*". *The Journal of Finance* Vol. LIII No 3, June, pp 819-843.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit: UNDIP, Semarang.
- Hasnawati, S. 2005a. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta*. *Usahawan*: No. 09/Th Xxxix. September 2005: 33-41.
- Nur Indriantoro. Bambang Supomo. 2006. *Metodologi penelitian bisnis : untuk akuntansi dan manajemen*. Edisi 1. Yogyakarta : BPFE.
- Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 8 (1): 7-14.
- Saputro, Julianto Agung dan Hartono, Jogyanto. (2002). "Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya terhadap realisasi pertumbuhan". *Simposium Nasional Akuntansi5*, Semarang.
- Smith, Jr.C.W dan Watts., R L. (1992). "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *The Journal of Financial Economics*, December, pp.263-292.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih.2011. "Ownership Structure, Dividend policy And Debt Policy And Firm Value". *Dalam Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Volume 3 No. 1 Hal 68-87. Universitas Stikubank.
- Sugiyono. 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Wahyudi, Untung., dan Pawestri, P. Hartini., 2006. "Implikasi struktur kepemilikan, terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening" *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23-26 Agustus.
- Wijaya, L.R.P, Wibawa, A. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Wright, P., Dan S. P. Ferris. 1997. *Agency Conflict And Orporate Strategy: Theeffect Of Divestment On Corporate Value*. *Strategic Management Journal* 18: 77- 83