

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

PERIODE 2013 – 2015

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Sarjana

Program Studi Akuntansi



Oleh :

ANNISAA IKKA RAMADHANI

NIM: 2012310373

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STIE PERBANAS

SURABAYA

2017

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Annisaa Ikka Ramadhani
Tempat Tanggal Lahir : Mojokerto. 5 Februari 1995
N.I.M : 2012310373
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Co Dosen Pembimbing,

Tanggal

Tanggal

(Dr. Nurmala Ahmar, S.E., Ak., M.Si., CA) (Muhammad Bisvri Effendi, S.Si., M.Si)

Ketua Program Sarjana Akuntansi

Tanggal

(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013 – 2015**

Annisaa Ikka Ramadhani

STIE Perbanas Surabaya

Email : annisaaikka.ramadhani@gmail.com

ABSTRACT

The market value of the stock is a topic that is often discussed by creditors, analysts and investors when talking about the value of a company. Some of the factors that affect the value of the company is an investment decision, financing decision and dividend policy. The purpose of this study is to analyze and explain the influence of investment decisions, financing decisions and dividend policy on firm value.

The population in this study of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample used in this study was 135 companies from 2013 - 2015. Sampling was done by using purposive sampling method. The data used in this research is secondary data. Data analysis techniques used in this research is to model the Multiple Linear Regression.

Based on this research can be concluded that the dividend policy variable has an influence on firm value, while the investment decision variables and financing decision variable does not influence on firm value.

Keywords :Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy, Firm Value

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan mempunyai tujuan untuk memakmurkan kesejahteraan investor atau pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham biasanya terlihat dari tingginya suatu nilai perusahaan. Hal tersebut mengartikan semakin tinggi suatu nilai perusahaan maka keuntungan yang diperoleh pemegang

saham semakin besar. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar saham. Nilai pasar saham merupakan topik yang sering dibicarakan oleh kreditur, para analis dan investor ketika berbicara tentang nilai sebuah perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan melalui persepsi pasar yang berasal dari

investor, kreditur, dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan yang dilihat dari nilai saham perusahaan yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur nilai perusahaan.

maupun tidak berwujud dan menyangkut tentang pengalokasian dana baik untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian yang dilakukan (Yulia Efni 2012) tentang pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang menemukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berdasarkan hasil penelitian dari Cahyaningsih dan Ressay (2012) terdapat pengaruh negatif dan signifikan kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan. MBAR sebagai proksi dan kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap MDER yang dijadikan sebagai proksi dari kebijakan pendanaan, yang menunjukkan bahwa semakin besar piutang inestasi yang ada akan menyebabkan rasio pasar hutang terhadap ekuitas semakin kecil.

Keputusan lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional dan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Dalam hal ini keputusan pendanaan dan keputusan investasi saling berhubungan. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari dalam atau luar perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan dan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu hutang.

PBV merupakan salah satu tolak ukur nilai perusahaan, PBV yaitu pengukuran harga saham terhadap nilai buku

Berdasarkan penelitian Himawan dan Christiawan (2016) menunjukkan hasil penelitian yaitu keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan lebih banyak menggunakan pendanaan melalui ekuitas daripada menggunakan pendanaan melalui hutang. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti keputusan pendanaan yang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya *debt to equity ratio* pada perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini merupakan hasil penelitian dari Sari (2013).

Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang triwulanan (y-on-y) dari tahun 2011–2013 berfluktuasi. Triwulan I tahun 2012 naik sebesar 1,72 persen dari triwulan I tahun 2011, triwulan II tahun 2012 naik sebesar 2,04 persen dari triwulan II tahun 2011, triwulan III tahun 2012 naik sebesar 1,62 persen dari triwulan III tahun 2011, triwulan IV tahun 2012 naik sebesar 11,10 persen dari triwulan IV tahun 2011. Secara umum, pertumbuhan produksi manufaktur tahun 2012 mengalami kenaikan 4,12 persen dari tahun sebelumnya.

Berdasarkan hasil mengenai keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang konsisten dan inkonsisten serta semakin berkembangnya perusahaan

manufaktur di Indonesia dan masih banyaknya *gap* penelitian, maka peneliti akan meneliti kembali apakah variabel-variabel independen tersebut dapat mempengaruhi atau tidak dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai-nilai perusahaan dengan menggunakan sampel yang tidak jauh berbeda dengan penelitian sebelumnya hanya perhitungan yang sedikit berubah karena variabel juga sedikit berubah

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Swardjono (2005:583) manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut berupa berita baik (*good news*). Menurut (Sukirini, 2012) perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal yang dimaksud adalah perusahaan yang baik akan memberikan laporan keuangan tahunan nya dengan transparan atau memberikan keterangan tentang pembagian dividennya setiap tahunnya sehingga pihak luar atau investor dapat menilai bagaimana perkembangan pada perusahaan tersebut.

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). Pengeluaran investasi pada perusahaan memberikan

pengaruh atas pertumbuhan perusahaan. Pengeluaran investasi merupakan salah satu indikator nilai perusahaan karena dengan adanya pengeluaran investasi yang menguntungkan maka akan memberikan sinyal positif pada para pemegang saham yang akan memperoleh keuntungan.

DEVINISI NILAI PERUSAHAAN

.Mengoptimalkan suatu nilai perusahaan pada dasarnya adalah suatu tujuan utama dari sebuah perusahaan. Brealey (2008) mengatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya. Hal ini dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan maka investor akan memberikan penilaian pada perusahaan itu baik, begitu juga sebaliknya.

Menurut (Himawan dan Christiawan, 2016) nilai perusahaan adalah istilah yang digunakan untuk menunjukkan kesehatan keuangan dan keadaan perusahaan jangka panjang. Untuk menunjukkan nilai perusahaan yang baik, suatu perusahaan biasanya menunjukkan laporan keuangan yang baik dengan didalamnya diberikan keterangan pembagian dividennya kepada pemegang saham. Sehingga para investor atau pemegang saham dapat melihat perkembangan perusahaan tersebut.

Menurut (Mahendra, 2012) nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividennya yang dibagikan kepada pemegang saham akan mempengaruhi harga saham. apabila perusahaan membagikan

dividen dengan nilai yang tinggi, maka harga saham menjadi tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi begitupun sebaliknya apabila perusahaan membagikan dividen dengan nilai rendah maka akan mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

DEFINISI KEPUTUSAN INVESTASI

Keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan (Moeljadi, 2006). Jika adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan maka manajer mengambil peluang tersebut guna mensejahterakan pemegang saham. Hal ini sangat penting karena akan menentukan apakah perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang besar atau sebaliknya.

Para investor atau pemegang saham memberikan modal pada perusahaan guna mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang, sehingga manajer perusahaan mempunyai tanggung jawab dalam hal ini. Apabila ada peluang investasi yang menguntungkan maka manajer perusahaan mengambil peluang tersebut. Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2010).

DEFINISI KEPUTUSAN PENDANAAN

Kebijakan pendanaan atau keputusan pendanaan adalah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan (Yunitasari, 2014). Hal ini berarti perusahaan akan memutuskan sumber pendanaannya berasal dari dalam atau dari luar perusahaan (hutang) untuk memenuhi kegiatan operasi perusahaan.

Husnan (2008:253-254) menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan mendapatkan pendanaannya, apakah menggunakan dana dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan yaitu hutang. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan disebut juga laba ditahan, sedangkan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan disebut dengan hutang. Pendanaan dengan sumber dana yang berasal dari luar yaitu hutang jarang digunakan, perusahaan lebih banyak menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan. Karena dengan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan menunjukkan bahwa perkembangan perusahaan baik dengan hutang yang tidak terlalu besar.

DEFINISI KEBIJAKAN DEVIDEN

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

pemegang saham atau akan ditahan guna untuk pendanaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2009). Dari adanya teori kebijakan dividen ini maka perusahaan dapat menentukan apakah laba yang di dapat dibagikan atau ditahan untuk kepentingan investasi dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen diimplementasikan dalam menentukan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen serta untuk mendukung pengembangan perusahaan, maka dividen tersebut harus ditahan di dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Kurnia dan Ayuningtyas, 2013). Dengan adanya laba yang di dapat oleh perusahaan, perusahaan berhak menentukan apakah laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham atau digunakan untuk pengembangan perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah suatu keputusan untuk melakukan investasi dalam asset berwujud maupun asset tidak berwujud. Sedangkan, Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dari kemakmuran pemegang saham karena nilai perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Seorang manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang di investasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011:109).

Keputusan ini menyangkut tentang menginvestasikan modal di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan atau hasil di masa yang akan datang. Apabila manajer berhasil menginvestasikan asetnya dengan tepat, akan menghasilkan kinerja keuangan yang maksimal. Hal ini akan dijadikan sinyal oleh investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Yunitasari (2014), Sari (2013), Cahyaningsih dan Ressany (2012) dan Efni (2012) telah membuktikan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu indicator dari kemakmuran pemegang saham karena nilai perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Sedangkan, Keputusan pendanaan adalah tanggung jawab seorang manajer untuk mengumpulkan dana saat perusahaan membutuhkan untuk investasi. Jika suatu perusahaan perlu memperoleh dana, maka perusahaan itu dapat mengundang para investor atau pemegang saham untuk memberikan dananya sebagai modal perusahaan untuk perkembangan perusahaan atau menjanjikan untuk melunasi dana investor itu plus tingkat bunga tetap. (Brealey, Myers dan Marcus (2008:6). Hasil penelitian dari Himawan dan Christiawan (2016), Yunitasri (2014) dan Cahyaningsih dan Ressany (2012) mengatakan keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Sari 2013) menyatakan keputusan pendanaan yang

diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*.

Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dari kemakmuran pemegang saham karena nilai perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sedangkan, Kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan keuangan perusahaan. Menurut (Brealeys 2008:161) dividen adalah distribusi kas periodic dari perusahaan kepada pemegang sahamnya. Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang jumlah laba perusahaan saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau di tahan untuk perkembangan perusahaan. Pada hasil penelitian Sari (2013) dan Cahyaningsih dan Ressany (2012) kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Himawan dan Christiawan (2016), Yunitasari (2014) dan Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) mengatakan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan dari penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian deduktif, yakni tipe penelitian yang mempunyai tujuan untuk menguji dan menganalisis hipotesis menggunakan teori validasi.

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*) yaitu jenis penelitian dengan tujuan untuk meneliti kemungkinan hubungan sebab – akibat berdasarkan pengamatan terhadap akibat yang ada dan mencari kembali fakta yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu . Variabel bebas (independen) yang digunakan pada penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, sedangkan variabel terikatnya (dependen) adalah nilai perusahaan.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Variabel terikat (dependen) adalah nilai perusahaan. Variabel bebas (independen) adalah, Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan dividen

Definisi Operasional dan Pengukuran

Variabel

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Yunitasari, 2014). Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Price Book Value (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang harus tumbuh (Brigham dan Houston, 2009).

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{harga saham}}{\text{book value}}$$

Untuk menghitung nilai buku atau book value

$$\text{Book Value} = \frac{\text{jumlah ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi diartikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (assets in place) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif (Yunitasari, 2014). Dalam penelitian ini keputusan investasi diprosikan dengan menggunakan Total Assets Growth (TAG). TAG merupakan pertumbuhan dari asset perusahaan dari tahun sebelumnya ke tahun berikutnya. TAG dapat dicari dengan rumus :

$$\text{TAG} = \frac{\text{total asset } (t) - \text{total asset } (t-1)}{\text{total asset } (t-1)}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah bagaimana manajer keuangan harus mempertimbangkan dan menganalisis dari tiap sumber dana yang ada. Keputusan pendanaan pada penelitian ini didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Yunitasari, 2014). Keputusan pendanaan dalam penelitian menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Kebijakan dividen

Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen diinformasikan melalui *Divident Payout Ratio* (DPR). DPR lebih

dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati, Ahmad dan Putri, 2012)

$$\text{Divident Payout Ratio} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan :

DPS = *Divident Per Share* (dividen per lembar saham)

EPS = *Earning Per share* (laba per lembar saham)

Populasi, Sampel Dan Teknik Pengambilan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 – 2015 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan kriteria variabel yang diteliti.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2013 -2015 dengan kriteria yang pertama, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 kelompok perusahaan industri manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut. Kedua, perusahaan sampel harus mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember tahun 2013-2015. Ketiga, menggunakan rupiah dalam mata uang pelaporannya. Keempat, semua perusahaan mengalami keuntungan (*profit*) selama periode penelitian. Kelima, semua perusahaan membagikan dividen setiap periode penelitian yaitu 2013-2015. Keenam,

perusahaan yang mempunyai data lengkap periode 2013-2015.

Teknik analisis Data dan Pembahasan

Metode yang digunakan dalam penelitian saat ini yaitu analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda ini digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Data tersedia menurut www.sahamok.com tahun 2013 sampai

dengan tahun 2014, mencatat perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 45 perusahaan.

Table uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.663	.101		6.568	.000
log_der	.127	.120	.092	1.052	.295
log_dpr	-.265	.113	-.204	-2.340	.021
log_tag	.145	.077	.164	1.875	.063

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil pengujian di atas maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a) Hasil uji hipotesis 1: Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa variabel keputusan investasi (TAG) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,063 tingkat

signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar 1,875 Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh.

- b) Hasil uji hipotesis 2: pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,295 tingkat

signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 dan t hitung sebesar 1,052. Dengan demikian dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh.

- c) Hasil uji hipotesis 3: pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,021 tingkat signifikansi tersebut lebih rendah dari 0,05 dan t hitung sebesar -2,340. Dengan demikian dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya kebijakan dividen mempunyai pengaruh.

Berdasarkan pada tabel 4.12 diatas menunjukkan bahwa variabel independen keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan karena nilai signifikansinya > 0,05 yaitu 0,063 dan 0,295 dengan koefisien *standardized beta* 0,164 dan 1,052. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,021 dengan koefisien *standardized beta* -0,204.

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

$$NP = 0.663 - 0.145KI + 0.127KP + 4.95568KD + e$$

Berdasarkan pada model regresi tersebut diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Konstanta (α)
Nilai konstanta (α) menunjukkan nilai sebesar 0.663 yang bernilai

negative sehingga menjelaskan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen apabila variabel bebas = 0 maka nilai perusahaan sama dengan nilai konstanta tersebut sebesar minus 0.663

2. Koefisien (β_1) untuk variabel keputusan investasi

Koefisien regresi keputusan investasi 0.145 yang bernilai negatif menyatakan bahwa terdapat hubungan berlawanan arah antara variabel keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Apabila variabel keputusan investasi dinaikan satu satuan, maka akan terjadi penurunan variabel terikat (nilai perusahaan) 0.145 dan setiap diturunkan nilai keputusan investasi sebesar 0.145 maka akan terjadi kenaikan variabel terikat (nilai perusahaan).

3. Koefisien (β_2) untuk variabel keputusan pendanaan

Koefisien regresi keputusan pendanaan 0.127 yang bernilai positif menyatakan bahwa terdapat hubungan searah antara variabel keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Apabila variabel keputusan pendanaan dinaikan satu satuan, maka akan terjadi kenaikan variabel terikat (nilai perusahaan) 0,127 dan setiap diturunkan nilai keputusan pendanaan sebesar 0.127 maka akan terjadi penurunan variabel terikat (nilai perusahaan) dengan asumsi bahwa variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

4. Koefisien (β_3) untuk variabel kebijakan dividen
Koefisien regresi kebijakan dividen - 0.265 yang bernilai negative menyatakan bahwa terdapat hubungan searah antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Apabila variabel kebijakan dividen dinaikkan satu satuan, maka akan terjadi kenaikan variabel terikat (nilai perusahaan) sebesar -0.265 dan setiap diturunkan nilai kebijakan dividen sebesar -0.265 maka akan terjadi penurunan variabel terikat (nilai perusahaan) dengan asumsi bahwa variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan beberapa hipotesis untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi menyangkut tentang menginvestasikan modal di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan atau hasil di masa yang akan datang. Apabila manajer berhasil menginvestasikan asetnya dengan tepat, akan menghasilkan kinerja keuangan yang maksimal. Hal ini akan dijadikan sinyal oleh investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini menghasilkan bahwa keputusan investasi tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa pendekatan teori sinyal tidak sepenuhnya tepat yang mengemukakan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lia Achmad (2014) yang menyimpulkan bahwa berapapun investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian keputusan investasi belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yunitasari (2014), Sari (2013), Cahyaningsih dan Ressany (2012) dan Efni (2012) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan adalah tanggung jawab seorang manajer untuk mengumpulkan dana saat perusahaan membutuhkan untuk investasi. Jika perusahaan membutuhkan dana, maka perusahaan dapat menggunakan dana dari dalam atau dari luar yaitu hutang. Peningkatan hutang diartikan oleh para investor tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang hal tersebut akan direspon positif oleh pasar.

Penelitian ini menghasilkan temuan keputusan pendanaan tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yunitasari (2014) dan Sari (2013) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada suatu titik optimal. Setelah titik tersebut penggunaan hutang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya finansial atau kewajiban biaya bunga dari hutang. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Lia Achmad (2014) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang jumlah laba perusahaan saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham atau ditahan untuk perkembangan perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham menghasilkan laba yang besar maka hal ini memberikan sinyal kepada investor karena adanya kemungkinan investor akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula.

Pada penelitian ini menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba yang besar akan memberikan sinyal kepada para investor karena dengan adanya kemungkinan investor akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dengan sinyal positif tersebut maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini juga didukung dari data deskriptif kebijakan dividen dengan nilai rata-rata kebijakan dividen mengalami fluktuasi dan data deskriptif nilai perusahaan juga mengalami fluktuasi yang sama. Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki kecenderungan yang sama sehingga dapat disimpulkan juga bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Lia Achmad (2014) yang mengatakan dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Himawan dan Christiawan (2016) dan Yunitasari (2014) yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini merupakan penelitian sekunder dengan menggunakan data populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Sampel yang diteliti berjumlah 135 perusahaan dari rentang tahun yang diteliti yaitu 2013-2015. Variabel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan bantuan software SPSS 22.0 pada tingkat signifikansi lima persen (0,05).

KESIMPULAN

Berdasarkan uji asumsi klasik hasil normalitas menunjukkan bahwa penelitian ini terdistribusi secara normal dengan nilai sig. *Kolmogrov Smirnov* memiliki nilai di atas nilai signifikansi yang telah ditentukan. Berdasarkan analisis uji model (uji F) menunjukkan bahwa model fit atau menggambarkan tingkat kesesuaian yang lebih baik dari persamaan regresi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi (uji-t) yang telah dilakukan menunjukkan bahwa :

1. Variabel keputusan investasi memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel keputusan pendanaan memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Variabel kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Adapun keterbatasan yang diperoleh selama penelitian berlangsung sebagai berikut :

1. Terdapat beberapa perusahaan yang tidak menerbitkan dividen secara berturut-turut sehingga membuat berkurangnya sampel yang dibutuhkan untuk penelitian.
2. Keterbatasan jumlah sampel juga sangat berpengaruh terhadap hasil penelitian, dikarenakan dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang tercantum dalam Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan industri manufaktur jadi terdapat perusahaan yang sudah memiliki nama besar dan juga ada perusahaan yang masih stakan dengan ukuran perusahaannya.

Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk meneliti kasus yang berbeda, misalkan dengan menggunakan faktor eksternal seperti tingkat bunga dan tingkat inflasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan
- 2.
3. Peneliti menggunakan periode tiga tahun dengan sampel yang sedikit sehingga dapat diharapkan penelitian

selanjutnya menggunakan sampel lebih banyak atau menambah periodisasi penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.

4. Memilih sampel penelitian yang dapat diterapkan pada lingkup yang lebih luas seperti sektor pertambangan atau sektor perbankan

DAFTAR PUSTAKA

- Alfredo Mahendra Dj., Agustus 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), pp. 131-137.
- Ali, H., & Miftahurrohmah, M. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI). *Etikonomi*, 13(2).
- Annisa, L. N. (2015). Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Ansori, M. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*, 4(2), 154-176.
- Brealey, A. M. S. & M., 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Christiawan, M. R. H. d. Y. J., Januari 2016. Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Business Accounting Review*, 4(1), pp. 193-204.
- Dwi Cahyaningsih, Y. D. R., 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Perusahaan*, 3(1), pp. 20-28.
- Georgeta Vintila, S. C. G., 2014. The Impact of Ownership Concentration on Firm Value. Empirical Study of Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, Volume 15, pp. 271-279.
- Harjito A, M., 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: s.n.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Score Card pendekatan teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasnawati, S., 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. pp. 33-41.

- Hermuningsih, S., October 2013. Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure And The Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, pp. 115-135.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(3).
- Husnan, S., 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: BPFPE.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) PERIODE. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)/ Vol*, 3(1)
- Prihatin, P. & Indarti, I. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)
- Sari, O. T., 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2).
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). *The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness*. *Management Science*, 59(5), 1045-1061.
- Sofyan Syafri Harahap. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Rajagrafindo Persada
- Sukirini, D., 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Accounting Analysis*, Volume 1.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1).
- Triyono, K. R., & Arifati, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*, 1(1)
- Umi Mardiyati, G., 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

(BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1).

Yunitasari, D., 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4).

