

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN
KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2012-2015**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh:

MARIA RADOMIRA SERAN
NIM : 2013210321

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Maria Radomira Seran
Tempat, Tanggal Lahir : Weluli, 24 Agustus 1995
NIM : 2013210321
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan
dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan
Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode
2012-2015

Disetujui dan diterima baik oleh:


Dosen Pembimbing,

Tanggal: 12-4-2017


(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal: 13-4-2017


(Dr. Muazaroh, SE., MT)

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN
KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2010-2014**

MARIA RADOMIRA SERAN
STIE Perbanas Surabaya
2013210321@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study was to Determine the effect of dividend policy, funding decisions and investment decisions on the value of the company. The population of this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2015. The sample in this study consisted of 17 manufacturing companies. The sample selection using purposive sampling method and data sources used in this research is secondary data.

The results of this study indicate that the dividend policy and no significant positive effect on the value of the company, funding decisions and significant positive effect on firm value and investment decisions and no significant positive effect on firm value. The coefficient of determination of the model shows 8.3% while the remaining 91.7% is influenced by other factors outside the research.

Key Words : *dividend policy, funding decisions, decisions investment, corporate values.*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan pengambilan keputusan keuangan yang tepat. Bila perusahaan dapat memberikan ekspektasi nilai dimasa depan dengan baik, maka perusahaan akan mendapatkan nilai yang tinggi, tetapi sebaliknya bila perusahaan tidak dapat memberikan ekspektasi nilai yang baik, maka akan dinilai rendah oleh masyarakat dan pemilik perusahaan itu

sendiri. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Gany dan Surya, 2012).

Nilai perusahaan dapat dilihat baik buruknya atau akan maksimum apabila dipengaruhi oleh beberapa faktor keputusan keuangan. Menurut Van Horne (2002 : 6) fungsi keuangan mencakup tiga keputusan utama yang harus di ambil oleh perusahaan, yaitu kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi. Tiga keputusan ini saling

berkaitan karena dengan dipengaruhi oleh kebijakan dividen atau pembelian saham dengan dana yang cukup yang dibuat dalam keputusan pendanaan yang tepat dan sesuai dengan kondisi perusahaan, maka keputusan investasi dapat dilakukan. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan keuangan yang pertama yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah perusahaan akan membagi laba sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Safitri dan Lailatul, 2014). Kebijakan dividen juga mempersoalkan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham, baik itu pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen dan yang akan ditahan didalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan kepentingan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Faktor keputusan keuangan yang lainnya yaitu keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan yang terdiri dari kebijakan untuk menentukan sumber dana, jangka waktu, dan bentuk pendanaan (Fania Yuliariskha, 2012). Keputusan pendanaan berhubungan dengan sumber dana yaitu sumber dari dalam (*internal*) seperti laba ditahan, modal sendiri dan kas, sedangkan sumber dari luar (*eksternal*) seperti hutang dan ekuitas. Tujuan dari pendanaan adalah untuk mendanai investasi. Modigliani dan Miller (1963) mengatakan bahwa penambahan hutang akan menaikkan nilai perusahaan, artinya jika sebuah perusahaan berhutang maka nilai perusahaan akan tinggi.

Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dalam manajemen keuangan. Keputusan investasi juga diperlukan dalam menentukan nilai perusahaan selain kebijakan dividen dan keputusan pendanaan. Keputusan investasi adalah keputusan yang dimulai dengan

penetapan jumlah total aktiva yang perlu dimiliki oleh perusahaan dengan penetapan jumlah aktiva yang tepat, akan membuat investasi yang dilakukan akan berhasil baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hesti dan Abriyani, 2013). Investasi ada yang jangka pendek, menengah dan panjang. Namun jangka waktu yang ditentukan tergantung dari kebijakan perusahaan. Keputusan yang dilakukan diharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya, atau dengan kata lain, laba atau keuntungan yang diperoleh tersebut dapat diputuskan untuk dikembalikan kepada pemilik dana atau diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan dan pihak lain tentang apa yang perlu di pertimbangkan untuk mengambil sebuah keputusan yaitu kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi oleh para manajer keuangan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran kepemilikan dan pemegang saham.

Rumusan masalah dalam penelitian ini diantaranya adalah :

1. Apakah kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Menurut Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012), melakukan penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, memberikan bukti bahwa tidak terjadi pengaruh negatif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Bukti menunjukkan terjadi pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahannya dalam bentuk capital gain maka para investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagi labanya secara konsisten.

Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto (2015), melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi, membuktikan bahwa adanya pengaruh negatif yang tidak signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa peningkatan atau penurunan kebijakan dividen perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan manufaktur. Adanya variabel mediasi, variabel resiko tidak memediasi pengaruh kebijakn dividen terhadap nilai perusahaan, karena investor menilai kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan dan tidak memasukkan kebijakan dividen dalam pertimbangan investasi pasa sektor manufaktur.

NILAI PERUSAHAAN

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan

utama perusahaan (Euis Soliha dan Taswan, 2002).

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. (Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan akan secara langsung berdampak pada kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemegang saham mempercayakan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris dalam struktur organisasi perusahaan.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pada pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati 2005). Nilai perusahaan dapat di ukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

KEBIJAKAN DIVIDEN

Dalam keputusan pembagian dividen perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya tidak dibagi seluruhnya sebagai dividen karena sebagian disisihkan untuk investasi

kembali atau sebagian ditahan dalam *retained earnings*. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan tiap-tiap perusahaan sehingga pertimbangan manajemen dalam hal ini sangat diperlukan. Manajemen haruslah pandai dalam mengambil keputusan antara membagi laba tersebut berupa dividen atau laba tersebut yang akan diinvestasikan kembali.

Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston 2011), yaitu :

(a). Dividend irrelevant theory, dicetuskan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

(b). Bird in the hand theory, Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini

dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

(c). Tax differential theory, teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, sehingga pembayaran dividen tunai yang besar akan menurunkan nilai perusahaan.

KEPUTUSAN PENDANAAN

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru.

Penggunaan dana dapat dicerminkan melalui struktur modal dalam perusahaan. Beberapa teori struktur modal dapat dijelaskan sebagai berikut :

(a). Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak, Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan teori struktur modal tanpa pajak, teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak

ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

(b). Teori Struktur Modal MM dengan Pajak, dimana peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang, dalam teori ini percaya bahwa bunga hutang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan hutang oleh perusahaan, sehingga penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

(c). Trade off Theory, menurut Brigham (2011 : 83), menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Teori ini juga berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu saja. Setelah titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

KEPUTUSAN INVESTASI

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut tentang alokasi dana yang berasal dari luar perusahaan maupun dalam perusahaan,

pada berbagai bentuk investasi (Fania Yuliariskha, 2012).

Bentuk-bentuk investasi tersebut antara lain investasi jangka pendek yang terdiri atas investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan dan investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Tujuan lain dari hanya sekedar memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang adalah guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengeluaran modal dalam bentuk investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh pendapatan yang cukup besar sehingga mampu untuk berinvestasi. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen terkait dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham (Suad Husnan, 2012 : 297). Laba bersih perusahaan pada dasarnya bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan (Suad Husnan, 2012 : 297). Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas.

Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan perusahaan itu tinggi maka harga saham akan meningkat dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, namun kebijakan dividen akan berpengaruh negatif jika laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, maka kemungkinan besar akan mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk

perputaran modal periode selanjutnya, sehingga laba selanjutnya akan menurun dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

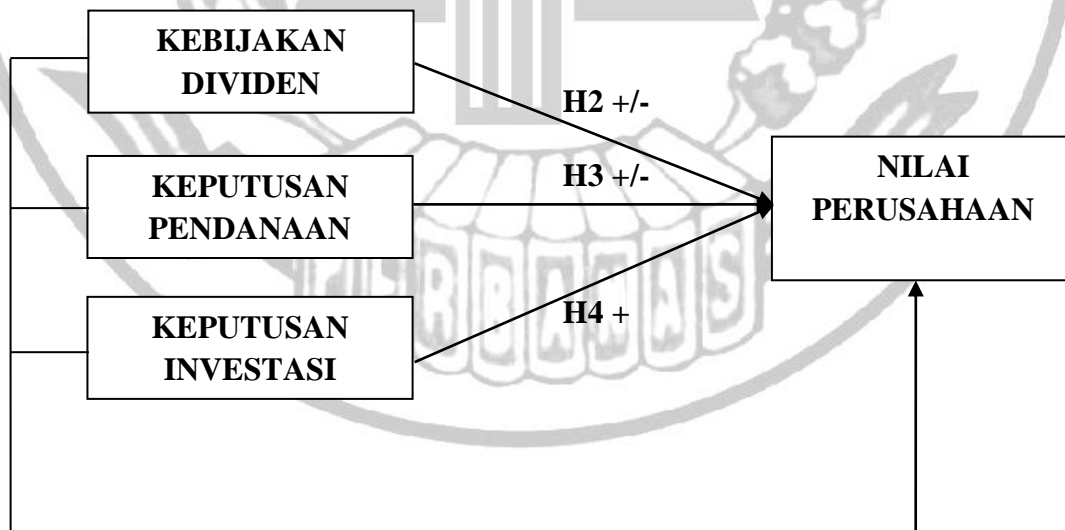
Keputusan pendanaan berhubungan dengan perolehan dana (*raising of funds*) bagi pelaksanaan investasi yang telah dipilih pada keputusan investasi (Moeljadi, 2006). Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai sumber dana (*source of funds*), baik yang berasal dari luar (*external financing*) maupun yang berasal dari dalam (*internal financing*).

Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan hutang yang rendah, karena hutang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan hutang hanya meningkatkan sedikit rasio kebangkrutan, atau bisa

dikatakan bahwa perusahaan yang rasional akan menambahkan hutang jika tambahan hutang tersebut dapat meningkatkan laba

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan untuk memilih alternatif proyek yang menguntungkan diatur melalui keputusan investasi. Pengeluaran modal yang besar akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena beberapa jenis informasi mengenai keputusan investasi akan membawa informasi pula tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan oleh perusahaan di masa yang akan datang. Kenaikan dalam pengeluaran modal terhadap harapan-harapan perusahaan, dapat mengakibatkan kenaikan return saham dan sebaliknya jika terdapat return yang negatif, maka perusahaan akan melakukan penurunan pengeluaran modal. Hal ini dapat memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.



H1

Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015.

Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2012-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2012-2015.
3. Perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan aktiva selama periode 2012-2015.

Dari 144 perusahaan yang terdaftar di BEI, maka diperoleh 17 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria sampel.

DATA PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur pada *website* Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id secara tahunan selama tahun 2012 - 2015.

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode dokumentasi, metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan literatur - literatur sebagai landasan yang berhubungan dengan penyusunan penelitian.

VARIABEL PENELITIAN

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi.

DEFINISI

VARIABEL

NILAI PERUSAHAAN

Nilai perusahaan adalah sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \quad (1)$$

KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan pada pemegang saham. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \quad (2)$$

KEPUTUSAN PENDANAAN

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang diambil untuk menentukan komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (3)$$

KEPUTUSAN INVESTASI

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi yang dibutuhkan dimasa yang akan datang. IOS (Investment Opportunity Set) memiliki banyak proksi yang dapat digunakan untuk menilai keputusan investasi, diantaranya, *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Current Assets to Total Assets* dan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*. Keputusan investasi dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui CPA / BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*.

$$\text{CPA/BVA} = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}} \quad (4)$$

CPA / BVA = Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets

PertumbuhanAktiva = Total AktivaTahun X – Total AktivaTahun X-1

ALAT ANALISIS

Pengujian hubungan antara kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menggunakan model regresi linear berganda. Alasannya karena model regresi linear berganda untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka didapatkan persamaan regresinya :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y =Nilai perusahaan (PBV)

β_0 =Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ =Koefisien regresi berganda

X_1 =Dividen Payout Ratio (DPR)

X_2 =Debt to Equity Ratio (DER)

X_3 =Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CPA/BVA)

e = Error Term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

UJI DESKRIPTIF

Tujuan dari analisis deskriptif yaitu untuk menjelaskan tentang persentase dan nilai rata-rata variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian antara lain variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan, variabel independen (X) yaitu kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Dilakukannya analisis deskriptif ini supaya didapatkan gambaran yang lebih jelas tentang variabel yang diteliti.

Tabel 1
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

Keterangan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	0,02	6,91	2,94	1,66
DPR	0,07	4,20	0,53	0,63
DER	0,10	1,72	0,57	0,36
CPA/BVA	0,02	0,50	0,18	0,10

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas, maka dapat dilakukan analisis deskriptif sebagai berikut: Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Berdasarkan hasil diatas, menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel PBV pada sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 2,94 kali. Nilai tertinggi dari variabel PBV adalah sebesar 6,91 kali yang diperoleh PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2013, hal ini menunjukkan bahwa PT. Kalbe Farma Tbk memiliki prospek dan kinerja

perusahaan yang baik sehingga investor menilai perusahaan tinggi. Nilai terendah dari variabel PBV adalah 0,02 kali yang diperoleh PT. Sepatu Bata Tbk pada tahun 2012, hal ini menunjukkan bahwa investor menilai kinerja perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik sehingga saham PT. Sepatu Bata Tbk memiliki nilai terendah.

Kebijakan merupakan keputusan perusahaan berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk

dividen atau ditahan untuk memperluas usaha. Berdasarkan hasil diatas, menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DPR pada sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 53%. Nilai tertinggi dari variabel DPR adalah 420% yang diperoleh PT. Surya Toto Indonesia Tbk pada tahun 2012, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba bersih yang besar sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga tinggi, dan nilai terendah dari variabel DPR yaitu 7% yang diperoleh PT. Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2014, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba bersih yang kecil sehingga mempengaruhi pembagian dividen yang dibagikan kepada para investor juga kecil.

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan sumber keuangan berupa hutang. Berdasarkan hasil diatas, menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DER pada sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 57%. Nilai tertinggi dari variabel DER adalah 172% yang diperoleh PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2011, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak memanfaatkan

penggunaan hutang dari pada modal sendiri dan nilai terendah dari variabel DER adalah 10% yang diperoleh PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cenderung menggunakan modal sendiri dari pada hutang.

Keputusan investasi merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan khususnya manajer keuangan untuk mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan hasil diatas, menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel CPA/BVA pada sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 18%. Nilai tertinggi dari variabel CPA/BVA adalah 50% yang diperoleh PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2011, hal ini menunjukkan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat besar untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan nilai terendah dari variabel CPA/BVA adalah 2% yang diperoleh PT. Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2014, hal ini menunjukkan bahwa pengeluaran modal perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimasa depan sangat kecil dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Tabel 2
HASIL PENGOLAHAN DATA
REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	B	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikansi	Keterangan
Constanta	1,967	3,984	2.000	0,000	
DPR	0,492	1,566	2.000	0,122	Ho diterima
DER	1,366	2,426	2.000	0,018	Ho ditolak
CPA/BVA	0,438	0,228	1.671	0,820	Ho diterima
R ²	0,126				
Adjusted R ²	0,083				
F Hitung	2,926				
F Tabel	2,76				
Sig. F	0,041				

Sumber : Data diolah

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah antara variabel independen yaitu kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Dilihat dari tabel 2 di atas dengan α sebesar 5 persen, maka diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $2,926 > F_{tabel}$ 2,76 dengan signifikansinya sebesar $0,041 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak. Sehingga dapat diperoleh kesimpulannya bahwa kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil uji di atas juga diperoleh hasil untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan melihat R square pada tabel 2 di atas. Adapun hasil dari uji SPSS tersebut yaitu dengan munculnya angka Adjusted R square sebesar 0,083 atau 8,3 persen, artinya besaran kontribusi dari variabel independen yaitu kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi sebesar 0,083 atau 8,3 persen terhadap variabel independen yaitu nilai perusahaan, sedangkan sisanya 0,917 atau 91,7 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Pengaruh Kebijakan Dividen (X1) terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa besar laba perusahaan yang dibagikan sebagai dividen daripada sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari tabel 2, kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan hasil perhitungan menggunakan α sebesar 2,5 persen bahwa t_{hitung} sebesar $1,566 < t_{tabel}$ 2.000 dengan tingkat signifikansinya

sebesar $0,122 > 0,025$ yang berarti H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan dikarenakan semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut karena dengan nilai dividen yang tinggi tersebut membuat para investor tidak yakin untuk berinvestasi kembali pada perusahaan. Dividen bukanlah salah satu tolak ukur bagi investor untuk berinvestasi kembali pada perusahaan, karena walaupun dividen yang dibagikan itu tinggi tetapi laba yang diperoleh perusahaan selama periode penelitian itu relatif rendah maka akan membuat investor tidak yakin untuk berinvestasi kembali, melainkan investor akan mencari perusahaan dengan laba yang tinggi dan relatif stabil tiap tahunnya selama periode penelitian sehingga keuntungan yang akan didapat di masa yang akan datang sesuai dengan harapan. Hal ini mempengaruhi harga pasar saham perusahaan tersebut menurun karena kurangnya permintaan akan saham perusahaan tersebut dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan *dividend irrelevant theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh hanya pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan karena kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan bukan merupakan pertimbangan utama bagi para investor dalam membeli saham, dan *tax differential theory* yang mengatakan juga bahwa para investor lebih menyukai

capital gain dari pada dividen karena adanya keunggulan pajak dimana investor dapat menunda membayar pajaknya tanpa sesuai dengan jadwal yang telah ditentukan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsi (2012), Evrila Lupita dan Andhi Wijayanto (2015) serta Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV.

Pengaruh Keputusan Pendanaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan. Dilihat dari tabel 2, menunjukkan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan menggunakan α sebesar 2,5 persen menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar $2,426 > t_{tabel}$ 2,000 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,018 < 0,025$ yang berarti H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh positif yang signifikan dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti. Pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang yang tinggi jika dikelola dengan baik maka akan menghasilkan keuntungan yang tinggi. Keuntungan yang tinggi ini menimbulkan kepercayaan bagi investor, sehingga investor akan berinvestasi kembali pada perusahaan dan mempengaruhi harga pasar saham perusahaan naik sehingga meningkatkan

nilai perusahaan tersebut dan perolehan laba perusahaan juga ikut meningkat.

Hal ini sesuai dengan pendapat Modigliani Miller dalam teori struktur modal MM dengan pajak, bahwa apabila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena perusahaan yang mempunyai hutang akan membayar bunga pinjaman yang dimana dapat mengurangi penghasilan kena pajak, dan dapat memberikan manfaat bagi para pemegang saham. Selain teori struktur modal MM dengan pajak, ada juga *trade off theory* yang mendukung hasil penelitian ini dimana penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu saja. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan teori struktur modal MM tanpa pajak yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya karena struktur modal bukanlah sesuatu yang relevan sehingga asumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan membuat para investor ragu untuk membeli saham perusahaan karena dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Evrila Lupita dan Andhi Wijayanto (2015), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), serta Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014) yang menunjukkan hasil bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV.

Pengaruh Keputusan Investasi (X3) terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan mengenai pilihan investasi yang akan dipilih dimasa depan, dilihat dari seberapa besar pertumbuhan aktiva yang dimiliki

perusahaan. Dari hasil perhitungan yang tersaji dalam tabel 2 dengan menggunakan α sebesar 5 persen, menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan thitung sebesar $0,288 < t_{tabel}$ sebesar 1,671 dan tingkat signifikansi sebesar $0,820 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Hal ini tidak terbukti dikarenakan adanya pertumbuhan aktiva yang relatif kecil dari perusahaan pada tiap tahunnya selama periode penelitian, yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan pada masa yang akan datang, dan mempengaruhi harga pasar saham perusahaan tersebut menurun sehingga para investor tidak yakin untuk berinvestasi kembali pada perusahaan tersebut karena keuntungan yang akan didapat nanti tidak sesuai dengan harapan dan hal ini membuat nilai perusahaan menurun.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan CPA/BVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Tujuan dari penelitian ini yaitu apakah variabel bebas yaitu kebijakn dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Setelah dilakukannya analisis dan

pembahasan serta permasalahan yang muncul pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Uji F terlihat hasil yang telah disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Hasil dari variabel keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain:

1. Banyak perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak membagikan informasi tentang pembagian dividen yang di cantumkan dalam laporan keuangan dan tidak dapat dipilih sebagai sampel, sehingga mempengaruhi hasil dari variable yang diteliti pada penelitian ini.
2. Besarnya adjusted R square pada hasil penelitian ini adalah 0,083 atau 8,3% yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan variabel kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi sedangkan sisanya 0,917 atau 91,7% di pengaruhi oleh variabel lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Adanya keterbatasan yang telah disebutkan diatas dalam memilih data yang diperlukan dalam penelitian, maka peneliti memberikan saran kepada pihak emiten dan peneliti selanjutnya, antara lain:

1. Bagi pihak emiten, hendaknya memperhatikan pengelolaan sumber dana yang digunakan agar perusahaan dapat meningkatkan kinerja yang baik.

2. Bagi investor, hendaknya memperhatikan kinerja perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sampel yang diperoleh lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik, dan menambah variabel lain seperti profitabilitas perusahaan maupun faktor eksternal seperti nilai kurs, inflasi dan sebagainya yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Arie Afzal dan Abdul Rohman. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 1. No. 2, Hal 1-9.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-9. Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
- Euis Soliha dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. STIE STIKUBANK, Semarang
- Evrila Lupita sari, Andhi Wijayanto. 2015. "Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi". *Management Analysis Journal* 4. Hal 281-291.
- Fania Yuliariskha. 2012. "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi serta Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI periode 2008-2010)". Fakultas Ilmu administrasi Universitas Brawijaya, Indonesia. Hal 1-10.
- Gany, I. F., dan Surya R. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. (*Diponegoro Journal of Accounting*) 1(2), Hal 1-10.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hasnawati. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI 9. Jakarta
- Hesti, S. P., Abriyani P. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". JAAI Volume 17 No. 2, Desember 2013, Hal 156 – 165.
- Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No. 1, Juni 2011 Hal 31 - 45.
- Lihan Rini Puspo Wijaya dan Anas Wibawa, 2010, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010.

Modigliani, F.; Miller, M. (1963). "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction". *American Economic Review* 53 (3), Hal 433–443.

Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*. Malang : Bayu Media Publishing

Mudrajad Kuncoro. 2013. "Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis". Edisi 4. Penerbit Erlangga. Jakarta

Suad Husnan. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta

Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang

Van Horne, James C., 2002, *Financial Management and Policy*, 12th Edition, Prentice Hall International, Inc., New Jersey.

