

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN:
DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

RENATA LABITTA SURJANA

NIM : 2012310294

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Renata Labitta Surjana
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 04 Juli 1994
N.I.M : 2012310294
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediator

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 27 SEPTEMBER 2016



(Erida Herlina, S.E., M.Si)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 30 SEPTEMBER 2016



(Dr. Luciana Spica Almilha, SE., M.Si, OIA., CPSAK)

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN:
DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR**

Renata Labitta Surjana
STIE Perbanas Surabaya
Email: renatalabitta@gmail.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Optimization of the firm's value can be achieved through the implementation of financial management functions, which every decision will affect the firm value. This study aimed to determine the effect of investment decisions, financing decisions and dividend policy on firm value, with business risk as mediator variable. The population of this study is a property and real estate company sectors on the Indonesian Stock Exchange 2012 to 2015 period. The samples of this study are 23 companies. This study used statistical test such as descriptive statistics analysis, normality test and path analysis test. The result of this study are the investment decisions is influential toward firm value, the investment decisions is not influential toward firm value with business risk as mediator variable, the financing decisions is not influential toward firm value, the financing decisions is not influential toward firm value with business risk as mediator variable, the dividend policy is influential toward firm value, and the dividend policy is not influential toward firm value with business risk as mediator variable

Keywords : *Investment Decisions, Financing Decisions, Dividend Policy, Business Risk, Firm Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan pada dasarnya memiliki tujuan utama yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaannya. Karena bila nilai perusahaan semakin tinggi, maka semakin meningkat pula tingkat kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan perlu melaksanakan fungsi manajemen keuangan. Fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga kombinasi keuangan tersebut akan memaksimumkan nilai perusahaan yang kemudian akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham perusahaan (Wahyuni, Ernawati dan Murhadi, 2013).

Keputusan investasi atau dapat juga disebut keputusan penganggaran modal adalah suatu keputusan untuk melakukan investasi dalam aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Menurut Efni, dkk (2012), keputusan investasi adalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (dari dalam maupun dari luar perusahaan) maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan untuk tujuan jangka panjang.

Fungsi manajemen keuangan yang selanjutnya adalah keputusan pendanaan yang merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional dan untuk membiayai

kegiatan investasi perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber internal maupun dari sumber eksternal perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen merupakan bagian dari keuntungan suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Berdasarkan dari teori-teori yang ada, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun secara tidak langsung. Setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan akan berdampak pada risiko, yang selanjutnya risiko tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Efni, dkk, 2012).

Risiko bisnis adalah risiko yang timbul akibat kegiatan operasional suatu perusahaan. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, yang berarti akan membuat perusahaan dapat bekerja secara efisien (Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, 2013).

Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Ansori dan Denica (2010) melalui uji regresi berganda mendapatkan hasil bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang memberikan hasil berlawanan dilakukan oleh Sari (2013) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan untuk penelitian terhadap risiko bisnis sebagai variabel yang memediasi antara pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dan nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh Efni, dkk (2012) yang menyatakan bahwa penurunan risiko perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya peningkatan risiko menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun.

Penelitian mengenai pengaruh fungsi manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Berdasarkan dari berbagai hal yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait dengan pengaruh dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai suatu perusahaan.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal mengungkapkan apa yang menjadi alasan perusahaan memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal. Modigliani dan Miller berasumsi bahwa pihak eksternal, dalam hal ini investor, memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajer perusahaan itu sendiri, dan hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun pada kenyataannya, para manajer perusahaan seringkali memiliki informasi yang lebih baik dari pada pihak eksternal, hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*) (Brigham dan Houston, 2006:38). Hal tersebut menyebabkan pihak eksternal terkesan melindungi diri sehingga berisiko memberikan nilai yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat mengatasi risiko tersebut dengan

mengurangi asimetri informasi yang ada. Salah satu caranya adalah dengan memberikan sinyal positif kepada para pengguna laporan keuangan mengenai prospek pertumbuhan perusahaan tersebut pada masa yang akan datang.

Menurut teori sinyal, pengeluaran investasi suatu perusahaan dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator dari nilai perusahaan. Teori sinyal juga menjelaskan bahwa informasi tentang pembayaran dividen akan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan sinyal positif yang menyatakan bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi jika perusahaan salah dalam menetapkan suatu keputusan investasi maupun kebijakan dividen, maka akan menimbulkan resiko yang selanjutnya resiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan yang nantinya juga akan menjadi sinyal negatif bagi para pengguna laporan keuangan.

Agency Theory (Teori Agensi)

Agency Theory dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini mendeskripsikan hubungan dari dua belah pihak yang terlibat dalam suatu kontrak. Dua belah pihak tersebut terdiri atas manajemen sebagai agen dan pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* (Brigham dan Houston, 2011 dalam Wahyuni, Ernawati dan Murhadi, 2013). Manajemen merupakan pihak yang dikontrak dan diberikan mandat oleh pemegang saham untuk berkerja atau menjalankan bisnis demi kepentingan pemegang saham. Hubungan agensi terjadi apabila satu pihak selaku *principal* sepakat untuk memakai pihak lain (agen) untuk melaksanakan beberapa jasa. Dan dalam melakukannya

principal yang akan membuat keputusan otoritas bagi agen tersebut (Hardiningsih, 2009).

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk semakin meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Pihak pemegang saham perusahaan memberikan tanggungjawab kepada pihak manajemen untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan juga dalam menetapkan keputusan maupun kebijakan manajemen keuangan yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Tetapi dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan terdapat faktor lain yang dapat muncul dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan yaitu resiko bisnis. Apabila keputusan investasi, keputusan pendanaan maupun kebijakan dividen yang diambil tidak tepat, maka akan menimbulkan resiko yang selanjutnya resiko tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Husnan dan Pudjiastuti (2012) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual. Oleh karena itu nilai perusahaan seringkali juga disebut sebagai nilai pasar yang diproksikan dengan PBV (*Price Book Value*), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi PBV menandakan bahwa pasar percaya terhadap prospek dari suatu perusahaan (Sari, 2013).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi atau dapat juga disebut keputusan penganggaran modal adalah suatu keputusan untuk melakukan investasi dalam aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh dari para investor dan para investor yang berkontribusi mendanai

perusahaan mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh karena itu perusahaan mengharapkan adanya kesempatan investasi yang akan menghasilkan keuntungan agar perusahaan dapat mengambil peluang untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Brealey, Myers dan Marcus, 2007).

Keputusan investasi menyangkut tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (dari dalam maupun dari luar perusahaan) maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan untuk tujuan jangka panjang (Efni, dkk, 2012). Keputusan investasi diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*) yaitu perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham. Semakin besar PER dari suatu saham, maka harga saham tersebut akan semakin mahal dan menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik. Pendanaan melalui hutang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi hutang juga meningkatkan tingkat risiko dari investasi tersebut bagi para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:19).

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. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber internal maupun dari sumber eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang (*debt financing*), ekuitas (*equity financing*) dan *hybrid securities* (Efni, dkk, 2012).

Keputusan pendanaan diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu perbandingan antara pendanaan melalui

hutang dengan pendanaan melalui modal (Wahyuni, Ernawati dan Murhadi 2013). Keputusan pendanaan melalui modal cenderung lebih banyak digunakan dibandingkan dengan pendanaan melalui hutang. Karena pendanaan melalui modal dapat menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik dengan hutang yang tidak terlalu besar. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga tinggi. Penentu kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain proporsi kepemilikan saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas perusahaan. (Harjito dan Martono, 2005 dalam Mahendra, Sri dan Suarjaya, 2012). Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan membandingkan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:304) pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan akan dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Bila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut. Dan bila terdapat sisa, barulah sisa tersebut akan dibagikan sebagai dividen.

Peningkatan atau penurunan pembayaran dividen sering diartikan sebagai keyakinan pihak manajemen terhadap prospek dari perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini dapat diartikan sebagai

baiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, dan demikian pula sebaliknya. Pembagian dividen ditangkap sebagai sinyal oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:304).

Risiko Bisnis

Secara konsep, perusahaan pada umumnya memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam kegiatan operasionalnya, dan risiko ini disebut sebagai risiko bisnis. Risiko bisnis (*business risk*) dalam artian berdiri sendiri adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan dalam sebuah perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:9). Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, yang berarti akan membuat perusahaan dapat bekerja secara efisien (Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, 2013). Risiko dalam manajemen keuangan dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis pada umumnya sifatnya sistematis dan sulit dihindari oleh perusahaan, sedangkan risiko non sistematis pada umumnya dapat dikontrol oleh perusahaan.

Temuan dari Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, (2013) menjelaskan bahwa faktor risiko bisnis menjadi salah satu pertimbangan dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian Efni, dkk, (2012) juga menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Manajer keuangan harus mengidentifikasi risiko dan memastikan bahwa risiko tersebut dikelola dengan tepat. Risiko yang dipertimbangkan dengan baik akan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kebangkrutan. Risiko bisnis diprosikan

dengan DOL (*Degree Operating Leverage*) dengan membandingkan antara perubahan EBIT dengan perubahan sales.

Keputusan Investasi Dengan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan nilai kemakmuran pemegang saham. Kesalahan dalam penetapan keputusan investasi akan berdampak pada risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan untuk tujuan pada masa yang akan datang, tidak ada jaminan bahwa arus kas yang diharapkan akan benar-benar terealisasi. Selalu ada unsur ketidakpastian dan risiko yang menyertai suatu keputusan investasi. Semakin tidak pasti arus kas suatu investasi, maka akan semakin berisiko investasi tersebut (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:211).

Keputusan Pendanaan Dengan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan melalui modal cenderung lebih banyak digunakan dibandingkan dengan pendanaan melalui hutang. Pemilihan pendanaan menggunakan hutang yang tepat akan meningkatkan kegiatan operasional perusahaan yang selanjutnya akan menghasilkan laba yang tinggi. Tetapi sebaliknya jika pemilihan penggunaan hutang tidak tepat justru akan menimbulkan risiko bagi perusahaan.

Semakin besar proporsi hutang yang digunakan sebagai bentuk pendanaan maka semakin tinggi pula tingkat bunga yang harus dibayarkan. Hal tersebut membuat perusahaan akan terbebani dengan kemampuan untuk melunasi kewajibannya. Dan jika kemungkinan untuk tidak membayar bunga semakin

besar maka akan meningkatkan risiko penurunan nilai perusahaan (Efni, dkk, 2012).

Pemberi pinjaman dapat dengan mudah kebangkrutan perusahaan jika perusahaan tidak dapat membayar hutangnya. Pertimbangan yang tepat pada risiko bisnis akan membantu perusahaan terhindar dari kemungkinan mengalami kebangkrutan. Semakin besar risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan (Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, 2013).

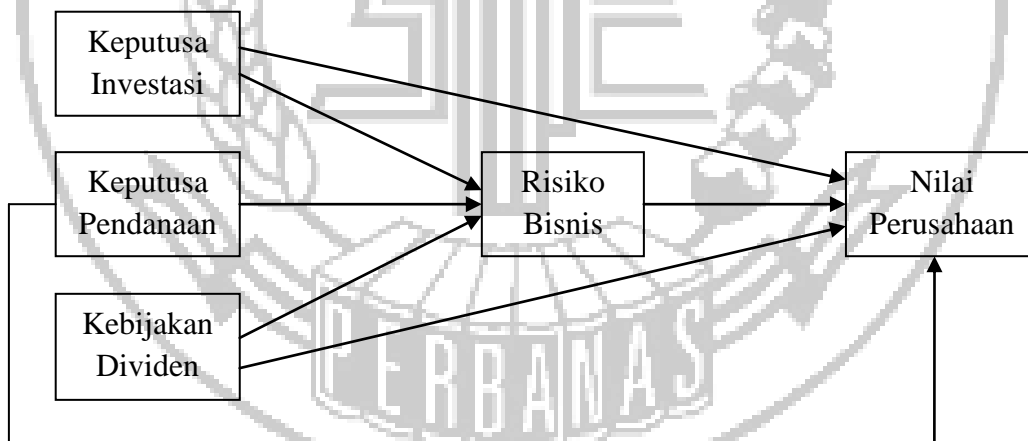
Kebijakan Dividen Dengan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai saham dari suatu perusahaan dapat ditentukan oleh jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan begitu pula sebaliknya. Hal tersebut mengisyaratkan bahwa

dividen dapat menggambarkan prospek dari suatu perusahaan.

Kenaikan maupun penurunan dividen yang dibagikan dapat menyebabkan perubahan harga saham perusahaan. Penetapan kebijakan dividen perusahaan yang tidak tepat akan berdampak pada risiko bisnis yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan dalam kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan karena akan mempengaruhi kepercayaan investor untuk merasa aman dalam menginvestasikan dana pada suatu perusahaan (Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, 2013).

Berdasarkan dari penjelasan tersebut, maka akan dibuat kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis

H1 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator.

H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator.

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan membatasi sampel dalam kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2012-2015.
2. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang menerbitkan dividen minimal 2 tahun berturut-turut.

Data Penilitain

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel terikat (*dependen*), variabel bebas (*independen*) dan variabel mediator (*intervening*). Variabel *dependen* dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel *independen* dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Dan untuk variabel mediator dalam penelitian ini adalah risiko bisnis.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat meningkatkan tingkat kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan PBV (*Price Book Value*), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Mengacu pada Brigham dan Houston (2012), nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV (*Price Book Value*) menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (dari dalam maupun dari luar perusahaan) maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan untuk tujuan jangka panjang. Mengacu pada Husnan dan Pudjiastuti (2012), keputusan investasi diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*) dengan menggunakan rumus:

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

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional dan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Mengacu pada Husnan dan Pudjiastuti (2012), keputusan pendanaan diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Mengacu pada Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013), kebijakan dividen diprosikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan menggunakan rumus:

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

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang timbul akibat kegiatan operasional suatu perusahaan. Mengacu pada Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013), risiko bisnis diprosikan dengan DOL (*Degree Operating Leverage*) dengan menggunakan rumus:

$$DOL = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Sales}}$$

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator digunakan analisis jalur (*path analysis*).

Analisis jalur digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung serta untuk menaksir hubungan kausal antara variabel independen terhadap variabel mediator, serta dampaknya terhadap variabel dependen. Persamaan

sistematis yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1$$

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y + e_2$$

Keterangan:

- X_1 : Keputusan Investasi
- X_2 : Keputusan Pendanaan
- X_3 : Kebijakan Dividen
- Y : Risiko Bisnis
- Z : Nilai Perusahaan
- α : Konstanta
- β : Koefisien Jalur
- e : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau penjelasan mengenai keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR). Penelitian ini juga menambahkan variabel mediator berupa risiko bisnis (DOL).

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	92	0.03351	0.98349	0.3173418	0.19396728
PER	92	0.10601	73.96450	4.6112993	9.16375984
DER	92	0.17778	2.84944	0.8828390	0.51547652
DPR	92	0.00000	3.72154	0.2865398	0.49213123
DOL	92	-7.16276	4.72186	0.2670780	1.76614963

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel 1 nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,03351 dan nilai maksimum sebesar 0,98349. Nilai

minimum terjadi akibat harga saham yang cenderung lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Sedangkan nilai maksimum terjadi akibat harga saham yang tidak terlalu rendah dibandingkan

dengan nilai bukunya. Rendahnya harga saham diakibatkan oleh kinerja perusahaan yang cenderung mengalami penurunan. Secara keseluruhan nilai perusahaan pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3173418, dan nilai standar deviasi sebesar 0,19396728. Nilai rata-rata nilai perusahaan terdeteksi lebih besar dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat homogen.

Keputusan investasi (PER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,10601 dan nilai maksimum sebesar 73,96450. Nilai minimum terjadi akibat harga saham yang cenderung lebih rendah dibandingkan dengan laba per lembar saham. Sedangkan nilai maksimum terjadi akibat harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan laba per lembar saham. Secara keseluruhan keputusan investasi pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 4,6112993, dan nilai standar deviasi sebesar 9,16375984. Nilai rata-rata keputusan investasi terdeteksi lebih kecil dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat heterogen.

Keputusan pendanaan (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,17778 dan nilai maksimum sebesar 2,84944. Nilai minimum terjadi akibat penggunaan modal sebagai sumber pendanaan lebih tinggi dibandingkan dengan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Sedangkan nilai maksimum terjadi akibat penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan lebih tinggi dibandingkan dengan penggunaan modal sebagai sumber pendanaan. Secara keseluruhan keputusan pendanaan pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8828390, dan nilai standar

deviasi sebesar 0,51547652. Nilai rata-rata keputusan pendanaan terdeteksi lebih besar dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat homogen.

Kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00000 dan nilai maksimum sebesar 3,72154. Nilai minimum diakibatkan karena perusahaan tersebut tidak membagikan dividen. Sedangkan nilai maksimum terjadi akibat nilai dividen per lembar saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai laba per lembar saham. Secara keseluruhan kebijakan dividen pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2865398, dan nilai standar deviasi sebesar 0,49213123. Nilai rata-rata kebijakan dividen terdeteksi lebih kecil dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat heterogen.

Risiko bisnis (DOL) sebagai variabel mediator dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar -7,16276 dan nilai maksimum sebesar 4,72186. Nilai minimum menunjukkan nilai negatif diakibatkan karena antara nilai EBIT atau nilai penjualan perusahaan pada tahun berjalan mengalami penurunan atau lebih rendah dari tahun sebelumnya. Sedangkan nilai maksimum terjadi akibat nilai perubahan EBIT yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perubahan sales. Secara keseluruhan risiko bisnis pada tahun pengamatan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2670780, dan nilai standar deviasi sebesar 1,76614963. Nilai rata-rata risiko bisnis terdeteksi lebih kecil dari nilai standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat heterogen.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Uji Statistik F Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Dependen

Nilai F hitung	Signifikansi
2.207	0.093

Sumber: diolah

Hasil uji statistik F dengan risiko bisnis sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah sebesar 2,207 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,093. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa tingkat signifikansi

0,093 > 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) tidak fit terhadap variabel risiko bisnis (DOL).

Tabel 3
Uji Statistik F Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Dependen

Nilai F hitung	Signifikansi
7.474	0.000

Sumber: diolah

Hasil uji statistik F dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah sebesar 7,474 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,000. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa tingkat signifikansi

0,000 > 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan risiko bisnis (DOL) fit terhadap variabel nilai perusahaan (PBV).

Tabel 4
Uji R² Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Dependen

R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.070	0.038	1.73203587

Sumber: diolah

Hasil koefisien determinasi (R²) dengan risiko bisnis sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,038 atau 3,8%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan

kebijakan dividen (DPR) mempengaruhi variabel risiko bisnis (DOL) sebesar 3,8%. Sedangkan sisanya sebesar 96,2% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Tabel 5
Uji R² Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Dependen

R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.256	0.222	0.17113833

Sumber: diolah

Hasil koefisien determinasi (R²) dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,222 atau 22,2%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan investasi (PER),

keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan risiko bisnis (DOL) mempengaruhi variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 22,2%. Sedangkan sisanya sebesar 77,8% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Tabel 6
Hasil Pengujian Langsung

Variabel Independen	Variabel Dependen	Koefisien Jalur (B)	Sig.	Hasil Pengujian
PER	PBV	0.011	0.000	Signifikan
DER	PBV	-0.055	0.131	Tidak Signifikan
DPR	PBV	-0.082	0.049	Signifikan

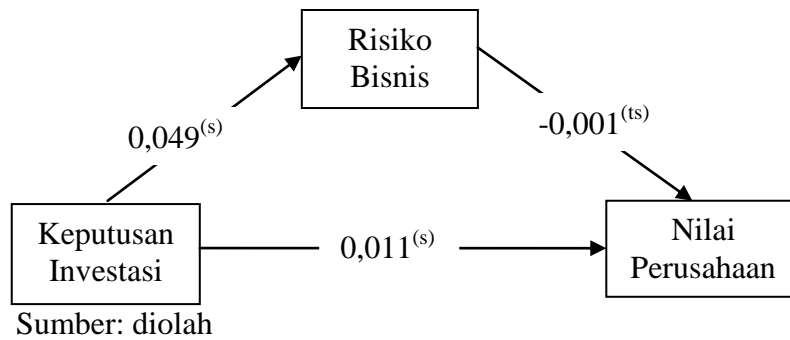
Sumber : diolah

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur diperoleh nilai koefisien jalur pengaruh langsung keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,011 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,000. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,000 < 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh langsung keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) diperoleh nilai koefisien jalur sebesar -0,055 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,131. Hasil

perbandingan menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,131 > 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh langsung kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) diperoleh nilai koefisien jalur sebesar -0,082 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 0,049. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,049 < 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2
Diagram Jalur Hasil Pengujian Tidak Langsung
Keputusan Investasi Ke Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebesar $(0,049 \times -0,001) = -0,000049$. Pengaruh

total efek mediasi diperoleh sebesar $(0,011 + -0,000049) = 0,010951$. Sedangkan hasil pengujian statistik Sobel diperoleh sebagai berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2Sp2^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{(-0,001)^2(0,023)^2 + (0,049)^2(0,011)^2 + (0,023)^2(0,011)^2}$$

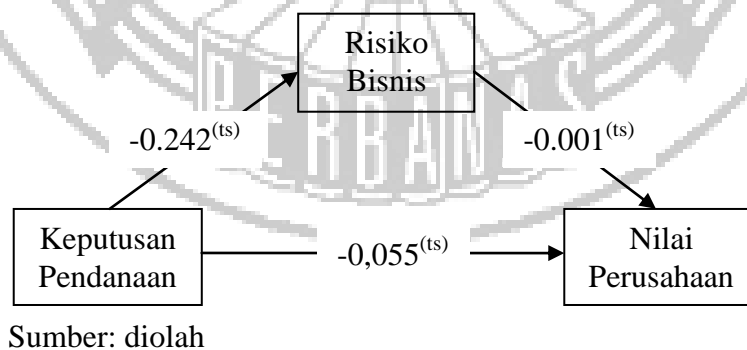
$$Sp2p3 = \sqrt{0,000000000529 + 0,000000290521 + 0,000000064009}$$

$$Sp2p3 = 0,000596$$

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{-0,000049}{0,000596} = -0,0822$$

Berdasarkan hasil pengujian statistik Sobel dapat diperoleh nilai t hitung sebesar -0,0822 lebih kecil dari nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar

1,98698, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berperan sebagai variabel mediator.



Gambar 3
Diagram Jalur Hasil Pengujian Tidak Langsung
Keputusan Pendanaan Ke Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai

perusahaan dengan risiko bisnis sebesar $(-0,242 \times -0,001) = 0,000242$. Pengaruh total efek mediasi diperoleh sebesar $(-0,055 +$

0,000242) = -0,054758. Sedangkan hasil pengujian statistik Sobel diperoleh sebagai

berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2Sp2^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{(-0,001)^2(0,362)^2 + (-0,242)^2(0,011)^2 + (0,362)^2(0,011)^2}$$

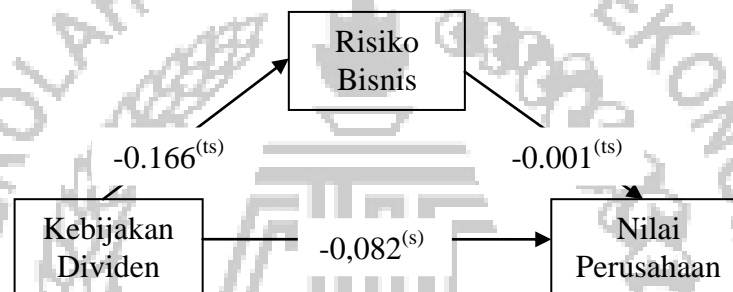
$$Sp2p3 = \sqrt{0,000000131044 + 0,000007086244 + 0,000015856324}$$

$$Sp2p3 = 0,004803$$

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{0,000242}{0,004803} = 0,0504$$

Berdasarkan hasil pengujian statistik Sobel dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 0,0504 lebih kecil dari nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar

1,98698, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berperan sebagai variabel mediator.



Sumber: diolah

Gambar 4
Diagram Jalur Hasil Pengujian Tidak Langsung Kebijakan Dividen Ke Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebesar (-0.166 x -0,001) = 0,000166. Pengaruh total

efek mediasi diperoleh sebesar (-0,082 + 0,000166) = -0,081834. Sedangkan hasil pengujian statistik Sobel diperoleh sebagai berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2Sp2^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{(-0,001)^2(0,416)^2 + (-0,166)^2(0,011)^2 + (0,416)^2(0,011)^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{0,000000173056 + 0,000003334276 + 0,000020939776}$$

$$Sp2p3 = 0,004944$$

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{0,000166}{0,004944} = 0,0336$$

Berdasarkan hasil pengujian statistik Sobel dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 0,0336 lebih kecil dari nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar

1,98698, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berperan sebagai variabel mediator.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis pertama menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa pengeluaran investasi suatu perusahaan dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator dari nilai perusahaan.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata nilai keputusan investasi mengalami fluktuasi dan cenderung menurun selama periode penelitian. Pada tahun 2013, 2014 dan 2015 nilai keputusan investasi berada dibawah nilai rata-rata keseluruhan, sedangkan pada tahun 2012 nilai keputusan investasi berada diatas nilai rata-rata keseluruhan. Penurunan nilai rata-rata keputusan investasi disebabkan karena nilai PER cenderung mengalami penurunan akibat nilai laba per lembar saham yang setiap tahun meningkat sedangkan harga saham tidak mengalami peningkatan. Hal ini juga dapat dikarenakan perusahaan tidak dapat mengoptimalkan penggunaan pendanaan untuk kegiatan investasi. Kesalahan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi akan berimbas pada menurunnya harga saham dan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa pertimbangan pengambilan keputusan investasi akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena keputusan investasi menyangkut keputusan jangka panjang perusahaan.

Hal ini sejalan dengan hasil analisis deskriptif dari nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan selama periode penelitian. Penurunan nilai perusahaan terjadi dikarenakan nilai PBV selama periode penelitian mengalami penurunan setiap tahunnya akibat harga saham berada

dibawah atau lebih rendah dari nilai bukannya. Sehingga dari penjelasan ini dapat disimpulkan penurunan nilai rata-rata keputusan investasi berimbas pada menurunnya harga saham dan berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Risiko Bisnis

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis kedua menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak mampu berperan sebagai variabel mediator antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata nilai keputusan investasi mengalami fluktuasi selama periode penelitian, sedangkan rata-rata nilai risiko bisnis cenderung mengalami penurunan. Dari hasil analisis deskriptif dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dan risiko bisnis memiliki kecenderungan yang berbeda.

Hal ini diduga karena investasi yang dilakukan perusahaan lebih cenderung menggunakan modal sebagai sumber pendanaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko tidak dapat membayar hutang dan tidak dapat membayar bunga. Hal ini juga diduga karena perusahaan dinilai cukup baik untuk mengelola dampak dari risiko bisnis yang dialami oleh perusahaan. Dalam model analisis jalur, apabila persamaan pada variabel mediasi tidak signifikan atau tidak terpenuhi maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dianggap variabel risiko bisnis tidak berperan sebagai variabel mediator antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ketiga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan baik internal

maupun eksternal yang digunakan perusahaan tidak menjadi patokan atas tinggi rendahnya nilai perusahaan, meskipun pendanaan menggunakan modal cenderung lebih banyak digunakan dibandingkan dengan pendanaan melalui hutang. Pihak investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan secara efektif dan efisien.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata nilai keputusan pendanaan mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Pada tahun 2012, 2014 dan 2015 nilai keputusan pendanaan berada dibawah nilai rata-rata keseluruhan, hal ini dikarenakan sebagian besar perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan melalui modal. Sedangkan pada tahun 2013 nilai keputusan pendanaan berada diatas nilai rata-rata keseluruhan, hal ini dikarenakan terdapat beberapa perusahaan yang lebih memilih untuk menggunakan pendanaan melalui hutang. Proporsi modal yang lebih besar dari proporsi hutang akan menurunkan nilai DER. Pendanaan melalui hutang justru meningkatkan nilai rata-rata keputusan pendanaan, hal tersebut dikarenakan pendanaan melalui hutang akan mengakibatkan munculnya biaya bunga yang dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak, sehingga dinilai dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini didukung dengan hasil analisis deskriptif dari nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan selama periode penelitian. Penurunan nilai perusahaan terjadi dikarenakan nilai PBV selama periode penelitian mengalami penurunan setiap tahunnya akibat harga saham lebih rendah dari nilai bukunya. Sedangkan hasil analisis deskriptif dari keputusan pendanaan menunjukkan bahwa rata-rata nilai keputusan pendanaan mengalami fluktuasi selama periode penelitian, dan mengalami peningkatan ditahun 2013.

Sehingga dari penjelasan ini dapat disimpulkan besarnya proporsi pendanaan menggunakan modal maupun menggunakan hutang tidak akan mempengaruhi besarnya permintaan dan penawaran saham perusahaan di bursa efek. Dalam mengambil sebuah keputusan, pihak investor dinilai lebih banyak mempertimbangkan aspek lain diluar keputusan pendanaan perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Risiko Bisnis

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis keempat menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak mampu berperan sebagai variabel mediator antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata nilai keputusan pendanaan mengalami fluktuasi dan cenderung meningkat selama periode penelitian, sedangkan rata-rata nilai risiko bisnis cenderung mengalami penurunan. Dari hasil analisis deskriptif dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan dan risiko bisnis memiliki kecenderungan yang berbeda. Hal ini diduga karena perusahaan lebih cenderung lebih banyak menggunakan modal sebagai sumber pendanaan sehingga tidak terlalu mengalami risiko bisnis. Sedangkan saat menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan, perusahaan dinilai mampu dalam mengelola hutang dengan tepat dan melunasi kewajibannya dengan baik, sehingga dampak dari risiko bisnis yang dialami mampu dikelola oleh perusahaan.

Hasil analisis jalur juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko bisnis, sehingga besarnya proporsi pendanaan menggunakan modal maupun menggunakan hutang tidak akan berpengaruh terhadap risiko bisnis. Dalam model analisis jalur, apabila persamaan pada variabel mediasi tidak signifikan atau tidak terpenuhi maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan

dianggap variabel risiko bisnis tidak berperan sebagai variabel mediator antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis kelima menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan sinyal positif yang menyatakan bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata kebijakan dividen mengalami fluktuasi dan cenderung menurun selama periode penelitian. Pada tahun 2012 dan 2015 nilai kebijakan dividen berada dibawah nilai rata-rata keseluruhan, hal ini dikarenakan terdapat beberapa perusahaan yang lebih memilih untuk tidak membagikan dividen dan lebih memilih menahannya sebagai laba ditahan. Sedangkan pada tahun 2013 dan 2014 nilai kebijakan dividen berada diatas nilai rata-rata keseluruhan, hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk membagikan dividen dari pada menahannya sebagai laba ditahan. Tinggi rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham yang menjadi indikator dari nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan hasil analisis deskriptif dari nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan selama periode penelitian. Penurunan nilai perusahaan terjadi dikarenakan nilai PBV selama periode penelitian mengalami penurunan setiap tahunnya akibat harga saham lebih rendah dari nilai bukunya. Sehingga dari penjelasan ini dapat disimpulkan

cenderung menurunnya nilai rata-rata kebijakan dividen berimbas pada menurunnya harga saham dan berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Risiko Bisnis

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis keenam menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak mampu berperan sebagai variabel mediator antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata nilai kebijakan dividen mengalami fluktuasi selama periode penelitian, sedangkan rata-rata nilai risiko bisnis cenderung mengalami penurunan. Dari hasil analisis deskriptif dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dan risiko bisnis memiliki kecenderungan yang berbeda. Hal ini diduga karena perusahaan dinilai cukup baik untuk mengelola dampak dari risiko bisnis yang dialami oleh perusahaan.

Hasil analisis jalur juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko bisnis, sehingga kenaikan maupun penurunan proporsi pembagian dividen tidak akan berpengaruh terhadap risiko bisnis. Dalam model analisis jalur, apabila persamaan pada variabel mediasi tidak signifikan atau tidak terpenuhi maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan dianggap variabel risiko bisnis tidak berperan sebagai variabel mediator antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan adanya pengaruh dari variabel mediator. Variabel dependen dalam penelitian ini berupa nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan

kebijakan dividen, serta variabel mediatornya berupa risiko bisnis.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang berpengaruh terhadap hasil penelitian. Terdapat beberapa perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan juga terdapat beberapa perusahaan yang tidak menerbitkan dividen minimal 2 tahun berturut-turut sehingga membuat berkurangnya sampel yang dibutuhkan untuk penelitian.

Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan variabel independen lain yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manjerial, dan sebagainya. Selain itu penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan untuk menambah sampel atau menggunakan sampel yang berbeda agar hasilnya dapat lebih merealisasikan kondisi nilai perusahaan secara lebih luas. Juga dapat mempertimbangkan untuk menambah periode tahun pengamatan agar keterwakilan data lebih tinggi.

DAFTAR RUJUKAN

- Alfredo Mahendra Dj., Luh Gede Sri Artini & A. A. Gede Suarjaya (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, strategi bisnis dan kewirausahaan*, 6(2).
- Amidu, M. (2007). How does dividend policy affect performance of the firm on Ghana Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 4(2), 103-112.
- Brealey, Richard A., Stewart C Myers., & Allen J. Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 1. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Dwi Cahyaningdyah & Yustieana Dian Ressany (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1).
- Imam Ghozali, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Mokhamat Ansori & Denica H.N. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*, 4(2), 154-176.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*

- untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi 1. Cetakan Kedua BPFE. Yogyakarta.
- Oktavina Tiara Sari (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2).
- Pancawati Hardiningsih (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *Dalam JAI*, 5(2), 231-250.
- Pertumbuhan Properti di Indonesia Terus Naik Didukung Ekonomi Yang Stabil. *Harian Ekonomi Neraca*. (<http://www.neraca.co.id/article/29770/pertumbuhan-properti-di-indonesia-terus-naik-didukung-ekonomi-yang-stabil>, diakses 22 April 2016).
- R.M.A. van der Schaar. Analisis Pasar Properti Indonesia; Overview & Kepemilikan Asing. *Indonesia-Investment*. (<http://www.indonesia-investments.com/id/berita/kolom-berita/analisis-pasar-properti-indonesia-overview-kepemilikan-asing/item5728>, diakses 19 April 2016).
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Teori Manajemen Keuangan*. Edisi 6. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Tri Wahyuni, Endang Ernawati & Werner R. Murhadi (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Yulia Efni, Djumilah Hadiwijoyo, Ubud Salim & Mintarti Rahayu (2012). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1), pp-128.
- Yuliani, Isnurhadi & Samadi W. Bakar (2013). Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3), 362.