

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN  
KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI  
BURSA EFEK INDONESIA 2014-2016**

**ARTIKEL ILMIAH**

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



Oleh :

**MIA CETHISSA DEVIANTI**

**NIM : 2014210143**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

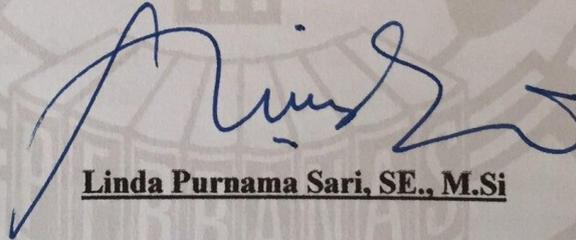
**2018**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Mia Cethissa Devianti  
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 21 Maret 1996  
N.I.M : 2014210143  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan  
Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai  
Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia  
2014-2016

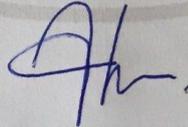
**Disetujui dan diterima baik oleh:**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : ...26.....September 2018



**Linda Purnama Sari, SE., M.Si**

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,  
Tanggal : ..26.....September 2018



**Dr. Muazaroh, SE., M.T**

# PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2014-2016

Mia Cethissa Devianti  
STIE Perbanas Surabaya  
[2014210143@students.perbanas.ac.id](mailto:2014210143@students.perbanas.ac.id)

## ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of dividend policy, financing decisions, and investment decisions on the firm value. Firm value on this research measured by Price to Book Value (PBV). Dividend Policy is measured by dividend payout ratio (DPR). Financing decisions is measured by debt to equity ratio (DER) and investment measured by total assets growth (TAG). The data used in this study is a secondary data, namely the financial statements of manufacturing companies that go public in 2014-2016, especially listed in the Indonesia Stock Exchange. The sampling method used in this study is purposive sampling method. Samples that passed the criteria in this study were 55 manufacturing companies. Data processing method used is multiple linear regression method. The result showed that the dividend policy, financing decisions, investment decisions simultaneously have a significant effect on firm value. Meanwhile partially, dividend policy has a positive and insignificant effect. Financing decisions and investment decisions has positive significant effect on firm value.*

**Keyword :** *dividend policy, financing decisions, investment decisions, firm value*

## 1. PENDAHULUAN

Semua perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sebagai gambaran dan kepercayaan masyarakat. Nilai perusahaan yang *go public* di pasar modal, harga saham perusahaan merupakan penentu keuntungan dimasa yang akan datang sehingga investor berminat untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Meningkatnya nilai perusahaan berarti perusahaan telah berhasil membuat para investor percaya bahwa perusahaan tersebut mampu berkembang dengan baik kedepannya. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga saham yang naik atau menurun. Nilai perusahaan dapat mencapai

maksimalisasi dengan terlaksananya tiga keputusan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dimana tiga hal tersebut mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan tentang kebijakan dividen merupakan masalah yang sering dihadapi perusahaan terkait pembagian dividen. Kebijakan dividen merupakan penentu berapa banyak dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan pembagian tersebut apakah akan menguntungkan untuk perusahaan atau merugikan perusahaan.

Selain kebijakan dividen, keputusan pendanaan juga merupakan faktor penentu nilai perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun

dari eksternal perusahaan. Investor lebih melihat bagaimana manajer perusahaan menggunakan dana tersebut secara efisien dan efektif sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi berhubungan bagaimana masalah manajer mengalokasikan dana perusahaan ke dalam bentuk-bentuk investasi dimana investasi tersebut berhubungan dengan apa yang perusahaan peroleh dimasa yang akan datang. Besarnya investasi akan mempengaruhi tingkat keuntungannya, semakin besar investasi maka semakin besar pula keuntungan yang akan diperoleh, namun risiko yang didapatpun akan semakin tinggi. Berdasarkan *signaling theory* pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat masalah terhadap nilai perusahaan. Sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang faktor apa saja yang menjadi penyebab terjadinya meningkat maupun menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk : (1) menguji pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. (2) menguji tingkat signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. (3) menguji tingkat signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. (4) menguji tingkat signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

## 2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan. Weston dan Brigham (2005:547). Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkan.

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin naik akan membuat pasar percaya bahwa kinerja perusahaan kedepan akan semakin meningkat sehingga investor akan meningkatkan investasinya. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar. Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah *price book value* (PBV). PBV merupakan rasio untuk mengukur harga saham dengan keuntungan pemegang saham. *Price Book Value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Putry Meilinda, 2016).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna investasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan dividen maka akan mengurangi laba ditahan.

Terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu

#### *Dividend Irrelevant Theory*

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.

#### *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.

#### *Bird In the Hand Theory*

Teori 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. (Brigham dan Houston, 2011 : 213)

Rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR).

### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan tentang bagaimana perusahaan mengalokasikan dana. Keputusan pendanaan berhubungan dengan sumber dana perusahaan yang berasal dari internal atau eksternal perusahaan. Apakah sebagian dana berasal dari hutang atau modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang digunakan (Hasnawati, 2005).

Keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan keputusan yang tepat maka akan menguntungkan perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut beberapa teori struktur modal yaitu:

#### **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.

#### **Teori Struktur Modal MM dengan Pajak**

Teori ini percaya bahwa penggunaan hutang dapat menguntungkan perusahaan. Faktor hutang bisa menghemat perusahaan dalam membayar pajak karena akan menimbulkan bunga yang dapat mengurahi jumlah kena pajak sehingga terjadi penghematan yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

### **Trade Off Theory**

Menurut Brigham dan Houston (2011;189) Teori ini berisi tentang manfaat pajak yang dapat ditukar dengan masalah yang akan ditimbulkan dari potensi kebangkrutan.

### **Financial Distress**

Dalam hal ini berarti perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajibannya. Sehingga perusahaan mengalami kebangkrutan.

Keputusan pendanaan dihitung dengan rumus *debt to equity ratio* (DER). DER adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan.

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi sangat penting agar perusahaan mampu melaksanakan kegiatan investasi untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat investasi yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Tingkat investasi yang tinggi akan membuat para investor percaya bahwa perusahaan tersebut akan mengalami pertumbuhan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi sulit dilakukan karena memerlukan penilaian mengenai situasi dimasa yang akan datang, sehingga membutuhkan asumsi-asumsi yang mendasar.

Keputusan investasi dapat dikaitkan dengan *Signaling theory* atau teori sinyal. *Signaling theory* memberikan dampak positif dimana informasi atau kabar baik perusahaan tersebut akan menjadi pembeda perusahaan dengan perusahaan lain. Sinyal tentang bagusnya prospek perusahaan dapat dilihat dari meningkatnya kinerja keuangan perusahaan di masa sekarang dengan masa lalu. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan maka publik akan percaya pada prospek kedepan perusahaan dan itu akan berpengaruh terhadap harga saham. Semakin baik informasi tersebut maka akan mendorong para investor untuk kembali menginvestasikan dananya

Keputusan investasi merupakan kombinasi antara aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan pilihan investasi masa depan. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Total Assets Growth* (TAG). *Total Assets Growth* adalah untuk mengukur pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen terkait dengan masalah penggunaan laba. Laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiaya investasi perusahaan (Suad Husnan, 2012 : 297).

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.

Berdasarkan *Bird In The Hand Theory*, menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin baik pula nilai suatu perusahaan. Investor percaya bahwa dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*.

Hal ini sama dengan hasil penelitian Ika Sasti Ferina, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail (2015) dan Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016) yang menyatakan jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan pula.

Hipotesis 1 : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan adalah suatu keputusan yang diambil perusahaan mengenai dana yang akan digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Dana tersebut bisa berasal dari *internal* maupun *eksternal* perusahaan.

Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk menjadikan kinerja keuangan perusahaan lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. (Arieska Gunawa, 2011).

Menurut teori struktur modal MM dengan pajak, penggunaan hutang akan memberi keuntungan kepada perusahaan. Dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan maka perusahaan dapat mengurangi biaya pajak.

Menurut penelitian Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016) dan Siti Ratnasari, Muhammad Tahwin dan Dian Anitasari (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana dari *internal* perusahaan pada berbagai investasi. Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut teori sinyal bahwa semakin baik informasi yang diberikan

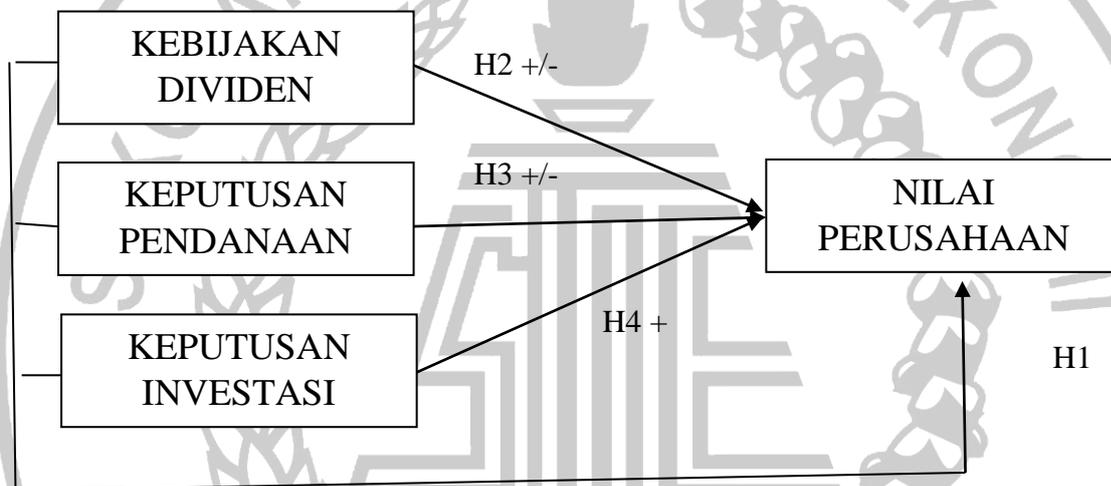
perusahaan terhadap para investor maka investor akan tertarik menanamkan modal pada perusahaan, sehingga itu akan memberi keuntungan pada perusahaan. Dengan demikian maka harga saham perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsi (2013), Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016), dan Siti Ratnasari, Muhammad Tahwin dan Dian Anitasari (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi

memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak investasi yang dilakukan perusahaan maka itu akan membuat opini para investor bahwa kinerja keuangan perusahaan itu baik, sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

### 3. METODE PENELITIAN

#### Klasifikasi Penelitian

Populasi dari penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang bersifat *non random*. Metode ini digunakan untuk membatasi pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang konsisten melaporkan laporan keuangan lengkap selama periode 2014-2016. (2) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode

2014-2016. (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas positif selama periode 2014-2016.

Dari 143 perusahaan, maka diperoleh 55 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria.

#### 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 perusahaan manufaktur pada *website* Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) secara tahunan selama tahun 2014-2016. Metode pengumpulan

data dengan cara megumpulkan literatur sesuai dengan penelitian.

### Variabel Penelitian

Variabel pada penelitian meliputi Variabel terikat adalah nilai perusahaan (Y). Variabel bebas adalah kebijakan dividen (X<sub>1</sub>), keputusan pendanaan (X<sub>2</sub>), dan keputusan investasi (X<sub>3</sub>).

### Definisi Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Pengukuran variabel ini menggunakan rumus :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan untuk para pemegang saham. Pengukuran Variabel ini menggunakan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar saham}}{\text{Laba per Lembar saham}}$$

#### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang diambil untuk menentukan pendanaan mana yang dipilih oleh perusahaan. Pengukuran Variabel ini menggunakan rumus :

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

#### Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan alternatif mana yang akan diambil perusahaan pada pilihan berinvestasi sehingga dirasa akan mampu memberikan dampak baik pada nilai

perusahaan. Pengukuran variabel ini menggunakan rumus :

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t-1)}}{\text{Total Aset (t-1)}}$$

### Teknik Analisis Data Analisa Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran secara umum mengenai variabel-variabel penelitian yaitu nilai perusahaan, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi.

### Analisa Statistik

Pengujian hipotesis pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan model persamaan sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y = Price Book Value

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi berganda

X<sub>1</sub> = Dividend Payout Ratio

X<sub>2</sub> = Debt to Equity Ratio

X<sub>3</sub> = Total Asset Growth

e = Error Term,

Setelah memasukan variabel kedalam persamaan yang digunakan dalam penelitian ini, maka selanjutnya dapat melakukan tahap pengujian sebagai berikut:

### Uji Simultan (Uji F)

Digunakan untuk menguji apakah secara simultan DPR, DER, dan TAG secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

### Uji Parsial (t)

Digunakan untuk menguji apakah secara parsial DPR (kebijakan dividen), DER (keputusan pendanaan), dan TAG

(keputusan investasi) berpengaruh secara signifikan mempengaruhi PBV (nilai perusahaan).

#### 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu *price book value*, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, dan *total assets growth*. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	165	0,01	58,48	4,0645	8,76692
DPR	165	0,01	3,50	0,4250	0,41050
DER	165	0,08	5,20	0,8616	0,85711
TAG	165	-0,20	0,91	0,1136	0,15439

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan pada tabel 1 *price book value* terendah adalah 0,01 kali sedangkan tertinggi adalah 58,48 kali. Secara keseluruhan rata-rata pada sampel yang diteliti *price book value* adalah 4,0645 kali. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh bila dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *price book value* perusahaan banyak yang terletak dibawah nilai rata-rata, yang berarti nilai perusahaan belum mencapai maksimalisasi.

Nilai *dividend payout ratio* terendah adalah 1% sedangkan tertinggi adalah 350%. Nilai rata-ratanya adalah 43%. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh bila dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang membagikan keuntungan bukan dengan dividen.

Nilai *debt to equity ratio* terendah adalah 8% sedangkan untuk nilai tertinggi adalah 520% dan untuk rata-ratanya sebesar 86%. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh bila dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak memanfaatkan penggunaan hutang dari pada modal sendiri.

Nilai *total assets growth* terendah adalah -20% dan tertinggi adalah 91%. Nilai rata-rata menunjukkan 11%. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh bila dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini berarti bahwa aset yang dimiliki perusahaan tidak menentu setiap tahunnya.

## Hasil Analisis dan Pembahasan

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	B	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sig.	Kesimpulan
Constanta	0,784				
DPR	0,239	0,141	1,960	0,888	Ho diterima
DER	1,791	2,341	1,960	0,021	Ho ditolak
TAG	10,289	2,379	1,645	0,019	Ho ditolak
R <sup>2</sup>	0,084				
Adjusted R <sup>2</sup>	0,063				
F hitung	3,901				
F tabel	2,600				
Sig F	0,011				

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel dividend payout ratio (DPR), debt to equity ratio (DER), dan total assets growth (TAG) dianggap konstanta, maka nilai price book value (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 0,784.

Hasil data diatas dapat menunjukkan bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen satu satuan, maka akan menyebabkan kenaikan pada PBV sebesar 0,239 dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam bentuk konstan.

Menurut Tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa satu satuan kenaikan pada keputusan pendanaan menyebabkan kenaikan PBV sebesar 1,791 dan diasumsikan bahwa varabel lainnya dalam bentuk konstan.

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa kenaikan satu satuan pada keputusan investasi menyebabkan kenaikan pada PBV sebesar 10,289 yang diasumsikan bahwa variabel lainnya adalah konstan.

### Uji Simultan (Uji F)

Dari Tabel 2 dapat dilihat dengan  $\alpha$  sebesar 0,05% diperoleh hasil  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $3,901 > 2,600$  atau signifikan  $0,011 < 0,05$  yang artinya  $H_0$  ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

### Uji Parsial (Uji t)

#### Hasil uji t Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengolahan data menggunakan SPSS dapat kita lihat pada Tabel 2 yang menunjukkan bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu sebesar  $0,141 < 1,960$  dengan  $\alpha$  sama dengan 0,025 atau 2,5% maka tingkat signifikan  $0,888 > 0,025$  yang berarti bahwa  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

#### Hasil Uji t Keputusan Pendanaan

Dari Tabel 2 dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan dimana  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu sebesar 2,341 > 1,960 sedangkan tingkat signifikannya dengan menggunakan  $\alpha$  sama dengan 0,025 atau 2,5% yaitu sebesar 0,021 < 0,025 dengan ini maka  $H_0$  ditolak.

### Hasil Uji t Kebijakan Dividen

Menurut perhitungan Tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan  $t_{hitung} > t_{tabel}$  sebesar 2,379 > 1,645 yang menunjukkan  $H_0$  ditolak.

Berdasarkan pada Tabel 2 dapat kita ketahui  $R^2$  (R square) sebagai penentu seberapa besar pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Berdasarkan SPSS dapat di ketahui R Square sebesar 0,084 atau 8,4% artinya pengaruh variabel kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi sebesar 0,084 atau 8,4% kepada variabel nilai perusahaan untuk sisanya sebesar 0,916 atau 91,6% dipengaruhi oleh variabel di luar model penelitian.

### Pembahasan

Berdasarkan analisis regresi linear berganda dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu menurut Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

### Kebijakan Dividen

Pada Kebijakan Dividen, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor memandang suatu perusahaan bukan berasal dari seberapa besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tetapi berasal dari profitabilitas. Semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. naik dan investor akan menambah investasinya terhadap perusahaan.

Dengan demikian berarti hal tersebut sesuai dengan teori *dividend irrelevant theory* yaitu kebijakan dividen tidak akan berpengaruh terhadap harga saham maupun modal perusahaan. Teori Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bukan berasal dari besar kecilnya *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Umi Mardiyati, Gatot Nazar Ahmad, dan Ria Putri (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

### Keputusan Pendanaan

Hasil dari Keputusan Pendanaan pada penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan seperti hutang apabila dikelola dengan baik akan menguntungkan perusahaan. Dengan pengelolaan yang baik maka akan memberi keuntungan dimasa yang akan datang. Keuntungan yang semakin tinggi akan memberikan persepsi bahwa kinerja perusahaan juga baik sehingga para investor akan percaya pada perusahaan dan meningkatkan investasinya. Dari investasi tersebut maka akan berpengaruh terhadap harga saham,

apabila harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik dan akan meningkatkan laba perusahaan.

Menurut teori struktur modal MM dengan pajak penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan terhadap perusahaan. Hutang dapat menghemat perusahaan dalam membayar pajak. Selain teori MM dengan pajak, hasil penelitian ini juga mendukung teori *Trade off* yang menyatakan bahwa pemanfaatan hutang yang baik akan memberikan keuntungan pada perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil pada penelitian ini adalah keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016) dan Siti Ratnasari, Muhammad Tahwin, dan Dian Anitasari (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

### **Keputusan Investasi**

Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. ketiga yaitu keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investasi yang tinggi adalah sinyal pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut merupakan berita baik bagi para investor. Investor akan percaya bahwa perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang saham dengan semakin naiknya pertumbuhan pendapatan.

Perusahaan biasanya membuat alternatif untuk berinvestasi dalam jangka panjang, yakni berupa penambahan aset tetap seperti tanah, mesin dan peralatan. Aset tersebut merupakan aset yang berpotensi, yang merupakan sumber pendapatan potensial dan mencerminkan nilai perusahaan. Perusahaan akan

menghitung perkiraan biaya investasi, biaya operasi dan pemeliharaan serta perkiraan keuntungan dari investasi yang akan dilakukan. Semakin tepat manajer keuangan memperkirakan maka semakin banyak pula keuntungan yang didapatkan perusahaan.

Menurut teori sinyal (*signaling theory*) pengeluaran perusahaan untuk kegiatan investasi memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan. Jika pertumbuhan perusahaan semakin tinggi investor akan memberi kepercayaan kepada perusahaan dan akan menginvestasikan dananya kembali

Hasil penelitian ini sesuai dengan Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih (2013) dan Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

### **5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini menunjukkan Secara simultan kebijakan dividen (DPR), keputusan pendanaan (DER) dan keputusan investasi (TAG) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini secara parsial kebijakan dividen (DPR) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Variabel keputusan pendanaan (DER) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dan pada variabel keputusan investasi (TAG) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Banyak perusahaan yang tidak

mencantumkan informasi tentang pembagian dividen sehingga mempengaruhi hasil penelitian.

Kemudian Hasil  $R^2$  ( R Square) pada penelitian ini adalah 8,4% yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi masih sangat rendah mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan sisanya 91,6% masih dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Berdasarkan pada keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada emiten yaitu diharapkan sebelum mengambil sebuah keputusan harus dilihat apakah keputusan tersebut sudah benar, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kemudian pada investor, diharapkan para investor lebih teliti dan mempertimbangkan keputusan keuangan sebelum menginvestasikan dana.

Bagi peneliti selanjutnya, lebih memperbanyak variabel dan memperluas sampel, sehingga hasil penelitian dapat lebih optimal.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Akram Budagaga. 2017. "Dividen Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange". *Journal of Economics and Financial Issues*. Vol.7, No.2. Pp 370-376.
- Brigham, E.F. dan J.F Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E.F. dan J.F. Weston. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 17, No. 2. Pp 156-165
- Ika Sasti Ferina dan Rina Tjandrakirana. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntanika*. Vol. 2, No. 1. Pp 52-66.
- Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati, dan Melliza Silvi. 2009. "Interpendensi antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 1. Pp 106-119
- Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*. Pp 1-21
- Putry Meilinda.. 2016. "Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No. 1. Pp 1-16.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta.
- Siti Ratnasarai, Muhammad Thwin dan Dian Anita Sari. 2017. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Buletin Bisnis dan Manajemen*. Vol.3, No.1.
- Umi Mardiyati, Gatot Nazir dan Ria Putri. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.  
*Jurnal Riset Manajemen dan Sains  
Indonesia*. Vol. 3, No. 1. Pp 1-15.

Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning  
Pawestri. 2006. “Implikasi Struktur  
Kepemilikan Terhadap Nilai  
Perusahaan: Dengan Keputusan  
Keuangan sebagai Variabel  
Intervening”. Jakarta: Salemba  
Empat. Pp 80-94.

