

**PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh:

RENI SUGIARTI
NIM : 2017240854

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

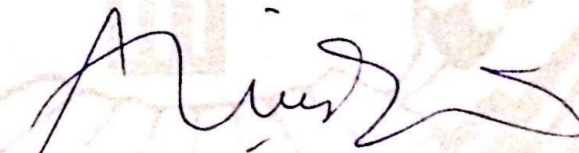
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Reni Sugiarti
Tempat, Tanggal Lahir : Ngawi, 24 Desember 1995
N.I.M : 2017240854
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Deviden, Keputusan
Pendanaan dan Investasi Terhadap Nilai
Perusahaan Manufaktur Di (BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal :



(Linda Purnama Sari, S.E., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana
Manajemen

Tanggal:



(Burhanudin, S.E., M.Si., Ph.D.)

PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI (BEI)

Reni Sugiarti

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2017240854@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of dividend policy, decision of financing, and investment decision on value of the company to the value of the company at a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange. The research sample of 11 manufacturing companies that go public in Indonesia Stock Exchange during the five years , so the data is processed as many as 55 data by using purposive sampling. The results showed that (1) dividend significant positive effect on policy firm value, (2) the decision of financing a partially positive on firm value. (3) the investment decision has on significant effect on firm value.

Keywords: *dividend policy, decision of financing, investment decision, value*

Pendahuluan

Manajemen perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari kebijakan deviden, keputusan pendanaan dan keputusan investasi (Siti dan Suhaila, 2018). Kebijakan deviden merupakan keputusan tentang penentuan deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Kebijakan deviden dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Nila Ustiani, 2015). Kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden dapat mencerminkan nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan deviden merupakan salah satu keputusan yang paling penting tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan deviden adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai deviden dan seberapa banyak dapat dipertahankan (Hari Purnama, 2016).

Terdapat tiga teori tentang kebijakan deviden yang menjelaskan pengaruh bear kecilnya *dividen payout ratio* (DPR) terhadap harga saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut. Teori yang pertama yaitu, Teori *Dividen Irrelevance* teori ini dikemukakan Miller dan Modigliani. Menurut teori *dividen irrelevance*, kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori kedua adalah Teori *Bird In-The-Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in-the-hand*, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga pasar saham atau nilai perusahaan. Selanjutnya berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham atau nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hanaeah Shahteimoori Ardestani (2013), Luh Putu Novita sartini, Ida Bagus Anom dan Purbawangsa (2014), Nila Ustiani (2015) Fania Yuliariska, Hari purnama, Hadi Sumarsono (2016), Aris Sasurya, Siti Maimunah (2018) menunjukkan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika pembayaran, deviden tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Perusahaan

dengan kebijakan deviden yang stabil memiliki reputasi dan nilai yang baik di pasar begitu juga sebaliknya.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda (2013), Triyono, Kharis Raharjo, dan Rina Arifati (2015), yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio pembayaran deviden hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Keputusan selanjutnya yaitu keputusan pendanaan mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana pihak eksternal perusahaan yaitu dalam bentuk hutang dan dari dalam perusahaan, yaitu berasal dari laba perusahaan (Nila Ustiani, 2015).

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu Teori *Trade off Theory* yaitu, didasarkan pada *cost* dan *benefit* antara biaya modal dan keuntungan penggunaan utang yaitu antara biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak. Apabila pendanaan melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductibile*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang dan akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. *Pecking Order Theory* adalah urutan pendanaan berdasarkan pendanaan yang memiliki risiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti hutang, dan terakhir ekuitas baru (Fania Yuliariska, 2016). Pandangan yang kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom (2014), Fania Yuliariskha (2016), Ista Yansi, Rita Andini, dan Abrar Oemar (2016), dan Siti Maimunah (2018) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin baik keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak baik bagi peningkatan nilai perusahaan tetapi jika keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan buruk maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hadi Sumarsono (2016) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Didalam *Trade off theory* dijelaskan bahwa penggunaan hutang setelah titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana pendapatan perusahaan dipengaruhi factor eksternal. Aris Sasurya dan Nadia Asandimitra (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya rasio hutang terhadap ekuitas tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dimana manfaat hutang dan ekuitas relatif sama dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan.

Keputusan yang lainnya yaitu keputusan investasi, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain-lain perusahaan (Fania Yuliariskha, 2016), investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Di sisi lain, manfaat investasi di masa yang akan datang diliputi oleh ketidakpastian, yang dalam konsep manajemen keuangan disebut risiko investasi. Sebagai konsekuensi, dalam melakukan investasi harus melalui proses evaluasi secara cermat mengenai prediksi tingkat keuntungan dan risiko (Harmono, 2014:9).

Teori mengenai keputusan investasi yaitu, *Signalling Theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya (Irham Fahmi, 2014:19). Menurut signaling theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu Rassri Gayatri, I Ketut Mustanda (2013), Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2014), Aris Sasurya dan Nadia Asandimitra (2018) menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif. Dimana meningkatnya pertumbuhan investasi dimasa yang

akan datang akan meningkatkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya. Hal ini dikarenakan apabila tingkat investasi disebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor, selain itu peningkatan investasi dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Sektor manufaktur menjadi salah satu ujung tombak perekonomian Indonesia karena kontribusinya mencapai 18-20% (ekbis.sindonews.com). Jadi, pertumbuhan ekonomi tergantung dari sektor manufaktur sehingga peneliti tertarik untuk meneliti perusahaan manufaktur dan didukung dengan pernyataan berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait dengan keputusan keuangan diperoleh hasil yang masih perlu diperhitungkan kembali penelitiannya, karena terdapat hasil yang berbeda. Berdasarkan pernyataan diatas peneliti ingin meneliti tentang **“Pengaruh Kebijakan Deviden, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Mufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

Rumusan Masalah

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

Tujuan Penelitian

1. Menguji apakah kebijakan deviden, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji apakah kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Menguji apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Teoritis yang Dipakai dan Hipotesis

Dividend Irrelevance Theory

Teori ini oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (earning power) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Bird in-the-Hand Theory

Myron Gordon (1956) dan John Litner (1962) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Tax Preference Theory

Teori ini diajukan oleh Litzeberger dan ramaswamy (1979) Menurut tax preference theory, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Teori Moodligiani dan Miler (MM) Tanpa Pajak

Pada teori ini MM berpendapat bahwa jika todak ada pajak, nilai perusahaan tidak bergantung pada penggunaan hutang atau tidak, karena jika hutang yang di gunkan bertambah, maka risiko perusahaan

juga bertambah sehingga biaya modal sendiri juga bertambah. Pendapat kedua mengenai teori ini yaitu bahwa penggunaan hutang tidak meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya modal sendiri.

Teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak

Teori ini mengenai adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax-deductible expense*).

Teori Miller

Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak penghasilan dasar saham dan pajak penghasilan dari obligasi.

Teori Trade Off

Teori ini berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah titik tersebut penggunaan hutang tapi hanya sampai pada titik 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.

Teori informasi tidak simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Gordon Donaldson dari Harvard University mengajukan teori tentang informasi tidak simetris. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain, karena *asymmetric information* manajemen perusahaan atau lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Kesimpulan dari teori ini menyimpulkan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan yaitu laba ditahan, hutang, dan penjualan saham baru.

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek

perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Pengaruh Keputusan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

H1: kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana terbagi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri.

H2: Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

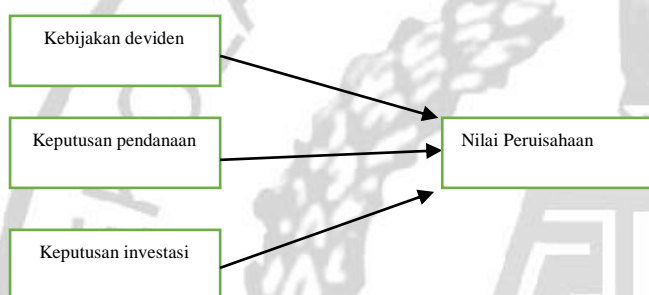
Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan perusahaan dalam memilih investasi yang akan meningkatkan laba perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika perusahaan tepat menginvestasikan dananya dan menghasilkan laba dimasa mendatang, hal tersebut akan berdampak

pada meningkatnya nilai perusahaan. Investasi tersebut antara lain investasi kedalamsurat-surat berharga, piutang, persediaan, tanah gedung, kendaraan, mesin, dan peralatan.

Menurut Brigham Houston (2011:186) dalam signaling theory menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor merupakan petunjuk mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu juga memberikan informasi bagi investor tentang bagaimana pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

H3: Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Variabel Dependen dan Variabel Independen

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan *explanative research* karena untuk menjelaskan pengaruh variabel kebijakan deviden, keputusan pendanaan, dan keputusan investasin terhadap nilai perusahaan. Untuk mengumpulkan data, penelitian ini menggunakan *observational research* karena pengumpulan data dilakukan dengan observasi objek yang diteliti yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan *casual study* karena bertujuan untuk menguji pengaruh variabel kebijakan deviden, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan objek yang diteliti, penelitian ini menggunakan polling data yaitu penggabungan antara *cross sectional* dan *time series*. Objek yang diteliti adalah laporan keuangan perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

Batasan Penelitian

Batasan penelitian ini digunakan untuk membatasi peneliti agar tetap pada tujuan penelitian dan tidak menyimpang terlalu luas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2012-2017. Variabel yang digunakan yaitu nilai perusahaan, kebijakan dviden, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Nilai Perusahaan

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham. Nilai Perusahaan diproaksikan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV), yaitu rasio antara harga saham terhadap nilai buku. PBV dapat dihitung menggunakan rumus (PBV)

2. Kebijakan Deviden (X1)

Kebijakan Deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan memaksimalkan harga saham saat ini dan periode mendatang. Kebijakan Deviden diproaksikan dengan *Devident Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan tingkat pembagian deviden oleh perusahaan. DPR

Keputusan Pendanaan (X2)

Keputusan pendanaan adalah mempertimbangkan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan perusahaan. Keputusan Pendanaan diproaksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER),

Keputusan Investasi (X3)

Keputusan investasi adalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk ivestasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi diproaksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG).

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yang mana sampel di pilih

berdasarkan kriteria tertentu. Adapun beberapa karakteristik sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur Go Public di BEI yang selama tahun 2012-2016 pernah membagikan deviden.
2. Perusahaan manufaktur yang tersedia laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2012-2016.
3. Perusahaan manufaktur Go Public di BEI yang selama tahun 2012-2016 yang memiliki ekuitas positif.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini secara keseluruhan adalah data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan posisi keuangan perusahaan dan laporan laba rugi perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi perusahaan yang bersangkutan selama periode pengamatan 2012-2017.

Analisis Dan Pembahasan

Analisis Data

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DPR	55	0.0403	1.7483	0.5395	0.3412
DER	55	0.1502	2.5597	0.8789	0.6828
TAG	55	-0.2270	0.8027	0.1402	0.2308
PBV	55	0.0942	82.4444	8.4644	17.7169

Dividend Payout Ratio (DPR)

Pada table 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk *dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.0403 atau 4,03% dimiliki oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) tahun 2012 Hal ini berarti laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham lebih sedikit, sedangkan sisanya ditahan untuk membiayai investasi. Nilai maksimum DPR sebesar 1.7483 atau 174,83% juga dimiliki oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia (TKIM) pada tahun 2016 yang berarti TKIM membagikan seluruh labanya kepada pemegang saham dan sisanya diambil dari laba tahun sebelumnya

Debt to Equity Ratio (DER)

Pada table 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0.1502 kali dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk

(TCID) tahun 2012 yang berarti bahwa pembiayaan yang dilakukan oleh PT Mandom lebih banyak menggunakan ekuitas, sedangkan nilai maksimum DER sebesar 2.560 kali dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2016 yang berarti bahwa UNVR lebih banyak menggunakan pendanaan dengan hutang dibandingkan dengan ekuitasnya.

Total Asset Growth (TAG)

Pada table 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *total asset growth* adalah sebesar ..-0.227 atau -22,7 % dimiliki oleh PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) pada tahun 2015 Hal ini menunjukkan bahwa PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) nilai bukunya mengalami penurunan, sedangkan nilai maksimum TAG sebesar 0.8027 dimiliki oleh PT Ekadharma International Tbk (EKAD) tahun 2016, artinya TKIM melakukan investasi.

Price to Book Value (PBV)

Pada table 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *price to book value* (PBV) sebesar 0.0942 Kali dimiliki oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham TKIM dihargai lebih rendah dibandingkan dengan harga bukunya, sedangkan nilai maksimum PBV dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2017 sebesar 82.4444 kali. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham UNVR dihargai lebih tinggi dibandingkan dengan harga bukunya. Menunjukkan UNVR memiliki nilai perusahaan paling tinggi. Sedangkan TKIM memiliki nilai perusahaan paling rendah.

Mean

Pada table 1 menunjukkan nilai rata-rata PBV sebesar 8,464 yang berarti bahwa rata-rata harga saham perusahaan sampel meningkat sebesar 0,148 kali lipat. Nilai mean DPR sebesar 0,5395 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel membagikan deviden sebesar 53,95%. Nilai mean DER sebesar 0,8788 yang berarti bahwa perusahaan sampel rata-rata memperoleh pendanaan perusahaan bersumber dari hutang. Nilai TAG sebesar 0,1435 yang berarti bahwa rata-rata pertumbuhan asset perusahaan sampel sebesar 14,35%.

Standar Deviasi

Pada table 1 menunjukkan bahwa untuk nilai perusahaan (PBV), nilai rata-rata sebesar 8,464

dengan standar deviasi sebesar 17,7169 yang berarti bahwa PBV merupakan data yang paling tidak merata. Untuk data variabel yang paling merata yaitu variable TAG dengan nilai rata-rata 0,1401 dengan standart devisiasi 0,2308.

Analisa Uji Hipotesis

Analisis uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel X terhadap variabel Y. berikut pengolahan data regresi linier berganda menggunakan SPSS 20.0 :

Tabel 2
HASIL PENGOLAHAN DATA
REGRESI LINIER BERGANDA

Model	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sign
(Constant)	-12.268			
DPR	14.810	2.474	± 1.960	0.017
DER	13.210	4.505	± 1.960	0.000
TAG	8.080	0.172	± 1.960	0.480
F _{hitung}	11.648		F _{tabel}	2.760
R ²	40.7%		Sign	0.000

Berdasarkan hasil regresi linier Berganda pada table 2 didapatkan persamaan regresi linier berganda yaitu dengan sebagai berikut:

$$PBV = -12,268 + 14,810 + 13,210 + 8,080 + e_i$$

Interpretasi dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. **Konstanta (β_0) = -12,268**
Artinya, jika DPR, DER dan TAG constan besarnya PBV sama dengan -12,268
2. **Koefisien regresi untuk variable DPR (X_1) = 14.810**
Artinya, jika DPR naik satu satuan maka PBV naik sebesar 14,80 satuan dengan asumsi variable lain konstan.
3. **Koefisien regresi untuk variable DER (X_2) = 13,210**
Artinya, jika DER naik satu satuan maka PBV naik sebesar 13,210 satuan dengan asumsi variable lain konstan
4. **Koefisien regresi untuk variable TAG (X_3) = 8,080**

Artinya, jika TAG naik satu satuan maka PBV naik sebesar 8,080 satuan dengan asumsi variable lain konstan.

a) Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh DPR, DER dan TAG terhadap nilai perusahaan secara simultan. Hasil uji simultan ditunjukkan pada table 4.4 dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Analisis perbandingan antara F_{hitung} dan F_{tabel}

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 11,648 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Selanjutnya yaitu menentukan F_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 serta df₁= 3 dan df₂= 51 sehingga dapat diperoleh F_{tabel} sebesar 2.76 Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa F_{hitung} = 11,648 lebih besar dibandingkan dengan F_{tabel} = 2,76. Jadi, Ho di tolak dan H1 diterima yang berarti bahwa secara simultan variable DPR, DER, dan TAG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan table 2 dapat dilihat bahwa koefisien Determinasi (R²) sebesar 0.407 yang berarti bahwa kontribusi variable DPR, DER dan TAG secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) sebesar 40.7% dan 59,3% dipengaruhi oleh variable lain.

b) Uji Secara Parsial (Uji t)

Berikut merupakan penjelasan masing-masing pengajuan hipotesis untuk setiap variable (X) terhadap nilai perusahaan ;

1. Uji variable DPR

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa t_{hitung} sebesar 2.474 selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0.05 dan df = 53, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar 1.645. dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} = 2,474 lebih besar dari t_{tabel} = 1.645 serta tingkat signifikansi yaitu 0,017 < 0.05. dari hasil analisis tersebut, maka H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti bahwa DPR secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Uji untuk DER

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa t_{hitung} sebesar 4.505 selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0.05 dan df= 53, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar 1.645.

dari hasil tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} = 4.505$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,645$ serta tingkat signifikansi yaitu $0,000 < 0.05$. Dari hasil analisis tersebut, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa DER secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Uji untuk TAG

Berdasarkan table 2 dapat dilihat bahwa t_{hitung} sebesar 0.172 selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0.05 dan $df=53$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar 1.645. dari hasil tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} = 0.172$ lebih kecil dari t_{tabel} yaitu 1,645 serta tingkat signifikansi yaitu $0,480 > 0.05$. dari hasil analisis tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

1. Uji secara Simultan (Uji F)

Hasil uji simultan pada analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variable keputusan Dividen (DPR), Keputusan Pendanaan (DER), Keputusan Investasi (TAG) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan nilai $F_{hitung} = 11.648$ lebih besar dibandingkan dengan $F_{tabel} = 2.76$ dan signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$. Berdasarkan nilai koefisiensi determinasi (R^2) menunjukkan kontribusi variable kebijakan dividen (DPR), Keputusan pendanaan (DER), dan keputusan investasi (TAG) sebesar 40,7% dan 59,3% dipengaruhi oleh variable lain.

2. Uji secara Parsial (Uji t)

Pada pembahasan uji secara parsial (Uji t) akan dijelaskan bagaimana pengaruh setiap variable terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda.

a. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang di proksikan dengan (DPR) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan investor tertarik terhadap besarnya dividen yang dibagikan. Hal ini mendukung teori *Bird in the Hand*, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga saham perusahaan akan

semakin tinggi. Ketika harga saham tinggi akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Dengan banyaknya investor yang berinvestasi maka nilai perusahaan akan meningkat. Tetapi tidak sesuai dengan *dividend irrelevance theory* yang berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (earning power) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Luh Putu Novita Sartini dkk (2014), Nila Ustiani (2015), Fania Yuliariskha (2016), Hari Purnama (2016), Aris Sasurya dkk (2018) dan siti Maimunah (2018) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak mendukung penelitian dari Ni Luh Putu Rassri dkk (2013), Triyono dkk (2015) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

b. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa keputusan Pendanaan yang di proksikan dengan (DER) secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena para investor menganggap bahwa nilai perusahaan tergantung pada arus kas yang dihasilkan perusahaan dan besarnya rasio hutang sehingga investor juga mempertimbangkan besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini mendukung teori trade off, jika penggunaan hutang akan meningkatkan perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah sampai pada titik tersebut hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Luh Putu Novita Sartini dkk (2014), Fania Yuliariskha (2016), Ista Yansi dkk (2016) dan Siti Maimunah (2018) yang menyatakan bahwa keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak mendukung penelitian dari Aris sasurya dkk (2018), Nila Ustiani (2015) yang menyatakan bahwa

keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena Hutang belum tentu mampu mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan guna peningkatan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien.

c. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa keputusan investasi yang di praktikan dengan (TAG) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak meningkatkan nilai perusahaan. Karena investor lebih menitik beratkan pada pencapaian laba perusahaan. Karena pencapaian laba perusahaan yang tinggi diharapkan dapat memberikan investor keuntungan dalam melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut. Karena pandangan inilah, tinggi rendahnya keputusan investasi perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Nila Ustiani (2015), Fania Yuliariskha (2016), Ista Yansi Rinnaya (2016), dan Hari Purnama (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak mendukung penelitian dari Ni Luh Putu Rassri dkk (2013), Ni Luh Putu Novita dkk (2014), Aris Sasurya yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena Semakin besar investasi yang ditanamkan perusahaan, maka akan semakin tinggi keuntungan atau laba didapat perusahaan, hal ini akan mendorong tingginya investor menanamkan modalnya diperusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kesimpulan, Saran, dan Keterbatasan

KESIMPULAN

1. Kebijakan Deviden yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total asset Growth* (TAG) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian, yaitu sebagai berikut :

1. Objek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur dengan jumlah perusahaan yang diobservasi hanya 11 perusahaan dimana belum menggambarkan seluruh perusahaan manufaktur yang ada.
2. Penelitian ini terbatas pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan.
3. DPR, DER, dan TAG sebagai proksi kebijakan deviden, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi hanya memiliki R Square yang kecil yaitu sebesar 40%.

Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan periode tahun penelitian supaya jumlah sampel lebih banyak dan hasilnya lebih akurat.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio-rasio yang lebih banyak dalam proksi kebijakan deviden, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi sehingga dapat lebih akurat.
3. Bagi perusahaan sebaiknya mempertimbangkan tentang kebijakan deviden dan keputusan pendanaan karena variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Bagi investor sebaiknya memperhatikan kebijakan deviden dan keputusan pendanaan karena berpengaruh positif signifikan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

DAFTAR RUJUKAN

- Ardestani, Hananeh Shahtemoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, Rohaida Basirudin and Mohammadghorban Mehri. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(1): pp:123-136.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Andi Offset. Yogyakarta.

- Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Eduardus Tandelin. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPEE
- Fahmi Irham, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. 2014. Mitra Wacana Media. Jakarta. Hal19-23
- Gayatri, N. L. P. R., & Mustanda, I. K. (2013). Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan. *E-jurnal Manajemen Universitas Udaya*
- Harjito,A.,dan Martono,. 2005. "Manajemen Keuangan". Yogyakarta
- Maimunah, S., & Hilal, S. (2018). Pengaruh keputusan Invesatasi, Keputusan Pendanaan, kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMFE. Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*, 6(2), 42-49.
- Muhammad, N. (2014). Metodologi penelitian. *Bogor: Gholia Indonesia*.
- Purnama, H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa efek Indonesia) Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*, 4 (1), 11-21.
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, RASIO AKTIVITAS, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*.
- Sasurya, A., & Asandimitra, N. (2018). Pengaruh kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 6(1), 1-10.
- Sindonews. 2017. Industri Manufaktur Diyakini Akan Jadi Ujung Tombak Ekonomi. (<https://ekbis.sindonews.com/read/1328469/34/industri-manufaktur-diyakini-akan-jadi-ujung-tombak-ekonomi-1533638526>) diakses pada 14 September 2018.
- Sumarsono, H. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekuilibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu ekonomi*, 7 (1), 36-46.
- Triyono, K. R., & Arifati, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen , Struktur Kepemilikan, kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*, 1(1).
- Ustiani, N. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013) *Jornal Of Accounting*, 1 (1).
- Yuliariskha, F. (2016). PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI SERTA KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFaktur YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2010) Fania. *JOURNAL OF BUSINESS STUDIES*, 1(1).
- Wermer R. Murhadi.2013. "amalisis laporan keuangan, proyeksi dan valuas usaha".jakarta:penerbit salemba empat