

**PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG
KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

MUIZZATIN

2016210394

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2020

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Muizzatin
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 14 April 1998
NIM : 2016210394
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 02 - 03 - 2020



(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M. Si.)

NIDN : 072511640

Kertua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal : 02-03-2020



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

NIDN : 0719047701

PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Muizzatin

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2016210394@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The research aims to analyze the influence of investment decision, financing decision, and dividend policy on the firm value which occurred by price book value, using a data set consisting of 21 consumer goods industry listed in Indonesia Stock Exchange. Population of this research is listed public company at Indonesia Stock Exchange with consumer goods industry as sample. Sampling method uses purposive sampling method. Data analysis technique uses hypothesis test uses multipleregression analysis. The results of this research indicate that the financing decisions positively affects the firm value. While the dividend policy and investment decision did not significantly affects the firm value.

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

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan bisa dikatakan baik apabila kinerja dari perusahaan tersebut juga baik. Nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dari nilai saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai saham yang tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya baik. Menurut Wijaya (2010) dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi pada keputusan keuangan lainnya dan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Keputusan keuangan yang pertama yaitu keputusan investasi. Bagaimana suatu perusahaan dalam menentukan keputusan investasi merupakan aktivitas suatu perusahaan dalam meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Saat perusahaan mengharapkan profit yang besar di masa yang akan datang dengan cara melakukan

pengelolaan dan perputaran dana, maka perusahaan perlu membuat kebijakan yang tepat dan matang agar keputusan investasi tersebut nantinya tidak akan merugikan perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut, apakah keputusan investasi yang telah ditetapkan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya atau tidak. Jika keputusan investasi sejalan dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka hal itu akan menjadi keuntungan tersendiri bagi perusahaan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang besar.

Keputusan keuangan selanjutnya adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah sebuah keputusan tentang pencarian sumber dana untuk membiayai investasi dan menentukan seberapa besar komposisi sumber dana yang akan digunakan. Pendanaan ada yang berasal dari dalam seperti laba ditahan, modal sendiri

dan kas. Ada pula yang berasal dari luar seperti hutang dan ekuitas. Tujuan dari pendanaan adalah untuk mendanai investasi. Penelitian dari Sumarsono (2012) menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, keputusan lain dalam keputusan keuangan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen menurut Setia (2015) merupakan suatu kebijakan untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau justru menahannya dalam bentuk laba ditahan yang kemudian digunakan kembali sebagai investasi pada masa yang akan datang. Besar dividen yang didapatkan pemegang saham bisa mengalami perubahan dari tahun sebelum, sesuai dengan besar laba di tahun berikutnya. *Bird in the Hand theory* mengemukakan bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar risiko kenaikan nilai modal. Kesimpulannya, investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Perusahaan yang berskala besar cenderung akan menarik minat investor karena akan berimbang dengan nilai perusahaan nantinya, sehingga dapat dikatakan bahwa

besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan tersebut.

Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor dari perusahaan manufaktur yang cukup menarik di Indonesia. Produk barang konsumsi selalu dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari. Sektor industri barang konsumsi di Indonesia terdiri dari lima sub sektor yaitu industri kosmetik makanan dan minuman, industri farmasi, keperluan rumah tangga, industri rokok dan industri peralatan rumah tangga. Banyaknya sumber daya manusia dan sumber daya alam yang ada di Indonesia, membuat investasi pada sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu investasi yang cukup menjanjikan. Sehingga penulis tertarik meneliti mengenai nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi.

Berdasarkan perbedaan hasil dari penelitian terdahulu dan belum dimasukkannya variabel kontrol dalam penelitian, maka hal itu memotivasi Peneliti untuk menguji kembali tentang "Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI)".

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko (2007) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan yang diperoleh sebuah perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Apabila nilai perusahaan tinggi bisa berdampak pada kepercayaan pasar terhadap perusahaan juga ikut meningkat bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan untuk kedepannya.

Rachman *et al* (2015) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan menggambarkan baik buruknya pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Hal yang paling penting untuk diperhatikan adalah bagaimana pihak manajemen mampu untuk mengelola suatu asset perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pembentukan harga saham. Harga saham yang tinggi akan memunculkan peluang investasi. Peluang investasi tersebut akan memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Meningkatnya harga saham bagi perusahaan, maka nilai perusahaan juga meningkat.

Pratiwi (2017) berpendapat bahwa nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu, setiap perusahaan yang nilai perusahaannya tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi.

Keputusan Investasi

Pertiwi *et al* (2016) berpendapat bahwa keputusan investasi menyangkut tentang tindakan mengeluarkan dana saat ini sehingga diharapkan di masa mendatang bisa mendapatkan arus kas dengan jumlah yang lebih besar daripada dana yang dikeluarkan pada saat ini, sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana.

Sutrisno (2013) menyatakan bahwa suatu keputusan investasi mempunyai dimensi waktu yang panjang, sehingga perlu dilakukan pertimbangan dengan sangat baik. Keputusan investasi sering disebut sebagai *capital budgeting*, yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang

jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang.

Teori yang mendukung keputusan investasi yaitu *signalling theory*, Teori ini dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya pada 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Menurut pendapat Sakhowi (2011) menyatakan keputusan pendanaan merupakan pertimbangan sumber dana jangka panjang perusahaan yang terdiri dari hutang dan ekuitas. Modal sebuah perusahaan perlu dikaji untuk menentukan keputusan pendanaan yang optimal atau paling tidak terletak dalam satu rentang tertentu untuk setiap perusahaan, selanjutnya pemahaman konsep keputusan pendanaan akan membantu manajer keuangan untuk mengidentifikasi faktor utama yang mempengaruhi keputusan pendanaan yang optimal.

Berdasarkan pembahasan sebelumnya dapat dilihat bahwa tidak hanya nilai total perusahaan yang tidak terpengaruh oleh berbagai perubahan dalam *leverage* keuangan, tetapi juga harga saham. Akibatnya, keputusan pendanaan bukanlah masalah dari sudut pandang tujuan memaksimalkan harga saham per lembar. Menurut Hanafi (2018) terdapat beberapa teori tentang keputusan pendanaan yang berhubungan

terhadap nilai perusahaan, yaitu Pendekatan Tradisional, Teori Moodligiani dan Miller (MM), Teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal, Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal, Pecking Order Theory dan Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*.

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

Teori Moodligiani dan Miller (MM) ada dengan pajak dan tanpa pajak. Teori dengan pajak ini teori mengenai adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Teori ini berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena biaya bunga adalah biaya yang mengurangi pembayaran pada pajak (*tax deductible expense*). Teori MM tanpa pajak berpendapat bahwa jika tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak bergantung penggunaan hutang atau tidak, karena jika hutang yang digunakan bertambah, maka risiko perusahaan juga akan bertambah begitu pula dengan biaya modal sendiri. Pendapat kedua mengenai teori ini yaitu bahwa penggunaan hutang tidak meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya modal sendiri

Teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal. Teori ini berpendapat bahwa penggunaan pada hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut penggunaan sampai pada titik hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kenaikan utang dari penggunaan tidak sebanding dengan biaya *agency problem* dan *financial distress*.

Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal. menyajikan teori struktur

modal yang meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi tersebut merupakan pajak penghasilan dasar saham dan pajak penghasilan dari obligasi.

Pecking Order Theory. Teori *Pecking Order* menjelaskan mengenai perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang lebih kecil tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal.

Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*. Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Informasi tidak simetris atau bisa disebut *asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak yang lainnya.

Kebijakan Dividen

Menurut Bansaleng *et al* (2014), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang menyangkut tentang apakah pembagian pendapatan perusahaan akan diserahkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau digunakan kembali di dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Sjahrial (2007) mengatakan bahwa teori kebijakan dividen ada 3, yaitu *Dividend Irrelevance theory*, *Bird in The Hand Theory* dan *Tax Preference Theory*.

Dividend Irrelevance theory adalah suatu teori yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Bird In The Hand theory menurut Myron Gordon dan John Lintner (1963) adalah kebijakan dividen yang dapat berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti 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 menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Hal ini berarti semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan perusahaan dalam memilih investasi yang diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan di masa mendatang. Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila perusahaan tepat dalam menggunakan dana untuk berinvestasi serta menghasilkan keuntungan atau laba untuk perusahaan di masa mendatang yang akan berdampak pada meningkatnya nilai suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* Michael Spense di dalam artikelnya pada tahun 1973 yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yaitu Efni *et al* (2012), Rinnaya *et al* (2016) dan Monica *et al* (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Terdapat pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan terkait sumber dana yang akan digunakan perusahaan. Sumber dana dapat dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal yaitu sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan, seperti modal dan hutang.

Menurut teori efek *tax deductible*, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang disebabkan karena biaya bunga pada hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pada pajak. Hal ini disebabkan karena pada periode penelitian perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel sangat kecil sekali dalam menggunakan dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan. Karena penggunaan dana dari luar untuk operasional sangat sedikit maka perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi. Penggunaan dana dari luar (hutang) yang sangat kecil dapat menjauhkan perusahaan dari risiko kebangkrutan. Karena pandangan investor terhadap risiko kebangkrutan yang sangat kecil inilah yang membuat nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak, yang juga didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yaitu Efni *et al* (2012), Sumarsono (2012) dan Monica *et al* (2017) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

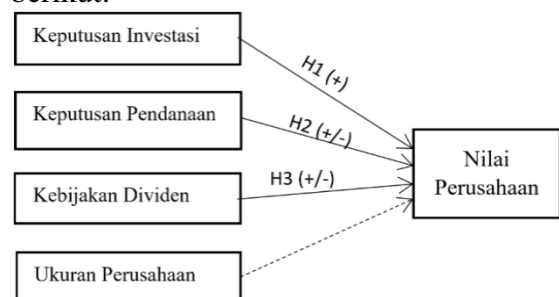
H2 : Terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan seberapa besar laba yang didapat perusahaan pada akhir tahun yang akan dibagikan pada pemegang saham ataupun disimpan dalam bentuk laba ditahan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, pemegang saham dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajemen tentang kinerja perusahaan semakin membaik di masa mendatang. Hal ini terjadi karena investor dapat mengurangi perasaan tidak pasti karena pembagian dividen. Semakin besar dividen dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Bird In The Hand Theory* menurut Myron Gordon dan John Lintner (1963), yang juga didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yaitu Sumarsono (2012), Febriana dan Djawahir (2016), Rehman *et al* (2016), Mutmainnah *et al* (2019), menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah Purposive Sampling. Pengambilan sampel dengan kriteria sebagai berikut: Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018, perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode tahun 2014-2018 yang pernah membagikan dividen, perusahaan Perusahaan yang memenuhi kriteria di atas selama periode tahun 2014 sampai dengan 2018 sebanyak 21 perusahaan.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018 dengan kriteria yang telah tercatum sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan menggunakan data sekunder karena data yang didapat berasal data dari perusahaan. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan lengkap dan informasi pembagian dividen yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, serta keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel bebas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kinerja suatu perusahaan yang dicerminkan dari

harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV), yaitu rasio antara harga saham terhadap nilai buku. *Price Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi yaitu keputusan manajer keuangan dalam mengalokasikan dana perusahaan pada suatu bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa mendatang untuk perusahaan. Keputusan investasi diukur menggunakan rasio *Total Asset Growth* (TAG). *Total Asset Growth* (TAG) dapat dihitung dengan rumus:

$$TAG = \frac{\text{totalaset} - \text{totalaset}_{t-1}}{\text{totalaset}_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan pertimbangan mengenai sumber-sumber dana yang digunakan untuk pembelanjaan kebutuhan-kebutuhan investasi dan kegiatan suatu perusahaan. Keputusan pendanaan diukur menggunakan Debt Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total antara hutang dengan ekuitas. DER dihitung dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(3)$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan perusahaan, bisa berupa kas maupun saham yang dibagikan kepada pemegang saham suatu perusahaan dan bisa disimpan perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Rasio yang akan digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang bisa dihitung dengan menggunakan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(4)$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besarnya aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan dengan total aset yang cukup besar dapat menarik para investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya akan berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan di mata publik. Ukuran bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Log Natural Total Asset} \dots\dots\dots(5)$$

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan digunakan model regresi linier berganda (MRA). Berikut persamaan regresi linear berganda :

$$PBV = -0,0010 - 27,501 KI + 12,665 KP + 1,111 KD + 0,022 UP + e$$

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (Kali)	0,26	82,44	6,78	13,30
Keputusan Investasi (%)	-0,16	0,62	0,11	0,13
Keputusan Pendanaan (%)	0,07	3,03	0,87	0,71
Kebijakan Dividen (%)	0,01	8,30	0,60	0,99
Ukuran Perusahaan (dalam jutaan rupiah)	12,71	18,39	15,30	1,43

Sumber : www.idx.co.id

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2

Model	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sign
(Constant)	-0,001			
Kep Inv	-27,501	-1,938	1,660	0,057
Kep. Pend	12,665	5,476	±1,983	0,000
Keb. Div	1,111	0,645	±1,998	0,521
Uk. Prsh	0,022	0,020	1,983	0,984

Sumber : www.idx.co.id

Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan pada sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Indonesia rata-rata sebesar 6,78 kali. Nilai standar deviasi keputusan pendanaan sebesar 13,30. Nilai maksimum sebesar 82,44 kali dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017 yang menunjukkan bahwa harga saham dengan kode UNVR dihargai lebih tinggi dibandingkan dengan harga

bukunya. Nilai minimum untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0,26 kali dimiliki PT Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) pada tahun 2015 yang artinya kinerja perusahaan mengalami penurunan, hal itu mengakibatkan harga saham ikut menurun yaitu pada tahun 2014 sebesar 0,48 sedangkan pada tahun 2015 sebesar 0,26. Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,11 yang artinya rata-rata pertumbuhan aset perusahaan sampel sebesar 11%. Nilai standar deviasi

Keputusan investasi sebesar 0,13. Nilai maksimum sebesar 0,62 atau 62% dimiliki oleh PT Sekar Bumi Tbk tahun 2017. Nilai minimum untuk variabel keputusan investasi sebesar -0,16 atau -16% dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) tahun 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk melakukan penjualan terhadap asetnya atau nilai bukunya mengalami penurunan.

Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,87 yang artinya rata-rata pertumbuhan aset perusahaan sampel sebesar 87%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan sumber dananya dari hutang. Nilai standar

deviasi keputusan pendanaan sebesar 0,71. Nilai minimum untuk variabel keputusan pendanaan sebesar 0,07 atau 7% dimiliki oleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk (SIDO) tahun 2014. Nilai maksimum keputusan pendanaan sebesar 3,03 atau 303% dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan pendanaan dengan hutang daripada ekuitas perusahaannya.

Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel kebijakan dividen sebesar 0,60 atau 60%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan membagikan dividen kepada seluruh pemegang saham sebesar 60% dari hasil jumlah dividen yang diperoleh perusahaan. Nilai standar deviasi kebijakan dividen sebesar 0,991. Nilai minimum untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,01 atau 1% dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2014 dan PT Delta Jakarta Tbk (DLTA) tahun 2015 yang berarti bahwa kedua perusahaan tersebut hanya membayar sebagian dividen perusahaan kepada pemegang saham sebesar 1% dari laba yang diperoleh dan sebagian labanya ditahan untuk keperluan reinvestasi perusahaan kembali. Nilai maksimum kebijakan dividen sebesar 830% dimiliki oleh PT Merck Tbk Tahun 2018 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak dalam membagikan laba perusahaannya kepada para pemegang saham.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil uji hipotesis dari keputusan investasi menunjukkan bahwa secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berlawanan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa keputusan investasi memberikan sinyal yang positif terhadap nilai perusahaan. Aset yang optimal akan

menghasilkan NPV yang positif sehingga dapat meningkatkan harga saham, namun pada penelitian ini, pertumbuhan aset yang positif menghasilkan NPV negatif, sehingga reaksi pasar negatif dan nilai PBV turun walaupun tidak signifikan. Pertumbuhan aset yang negatif merupakan hasil dari keputusan manajer perusahaan yang sebelumnya memperhitungkan resiko dan keuntungan dari investasi yang akan diterimanya. Sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian investor akan melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki prospek yang baik walaupun aset perusahaan mengalami penurunan maupun peningkatan. Di sisi lain, nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price book value* (PBV) menggunakan harga pasar saham saat ini sedangkan keputusan investasi hasilnya akan baru berdampak di masa yang akan datang. Hal tersebut juga menjadi salah satu penyebab keputusan investasi yang diprosikan dengan *total asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Efni *et al* (2012), Rinmaya *et al* (2016), Monica *et al* (2017) dan Mutmainnah *et al* (2019) yang menyatakan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan hasil uji hipotesis keputusan investasi, hasil analisis hipotesis keputusan pendanaan menunjukkan bahwa secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) senilai 0,87 maka nilai dari *Debt to Total Asset Ratio*

(DAR) yaitu sebesar 0,46 yang artinya hutang perusahaan masih dapat ditingkatkan untuk pengoptimalan nilai perusahaan. Selain itu, menggunakan hutang untuk pendanaan tidak akan menimbulkan biaya saat itu juga tetapi dikemudian hari, yaitu pembayaran pokok dan bunga hutang, sehingga pendanaan dengan hutang dianggap investor sebagai langkah yang tepat. Oleh karena itu, kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan pada investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Rinnaya *et al* (2016) dan Rehman *et al* (2016) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis hipotesis kebijakan dividen menunjukkan bahwa terdapat secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *tax preference theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini sesuai dengan *dividend irrelevance theory* yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Sumarsono (2012), Febriana & Djawahir (2016), Mutmainnah *et al* (2019) dan Rehman *et al* (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Martha *et al* (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Efni *et al* (2012) yang menyatakan

bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor sudah tidak tertarik terhadap besarnya dividen yang dibagikan. Investor menganggap bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga investor tidak selalu mempertimbangkan besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis hipotesis dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh positif keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, artinya keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersamaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis hipotesis dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya keputusan investasi secara parsial tidak begitu mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis hipotesis dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh positif signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, artinya keputusan pendanaan secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis hipotesis dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, artinya kebijakan dividen secara parsial tidak mempengaruhi suatu nilai perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kontribusi secara simultan variabel bebas terhadap variabel terikat masih belum optimal yaitu 34,1%, sampel perusahaan yang digunakan selama periode penelitian yaitu

21 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada perusahaan, diharapkan dapat mengoptimalkan pendanaan dari eksternal sebab dalam penelitian ini variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan kebijakan yang diambil perusahaan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk berinvestasi. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk menambah variabel lain dan menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak namun tetap memperhatikan kriteria dan karakteristik dari setiap sektor perusahaan agar memperoleh hasil yang baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Bansaleng, R. D. V, Tommy, P., & Saerang, I. S. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 2(3). 819-830.
- Efni, Yulia., Siregar, R., & Fathoni, A. F. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen yang Dimediasi oleh Variabel Risiko terhadap Nilai Perusahaan. *JOM Fekon*. Vol. 1(10), 129-134.
- Efni, Y., Hadiwidjojo, D., Salim, U., & Rahayu, M. 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*, Vol. 10 (1), 128–141.
- Febriana, E., & Djawahir, A. H. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Ekonomi Bisnis*, Vol. 21 (2), 163–178.
- Hanafi, M. M. 2018. *Manajemen Keuangan Edisi 2*. BPFE. Hal 131.
- Machowitz, V. H. & M. 2007. *Fundamental of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan 2 (2nd ed.)*. Jakarta: Salemba Empat. 243-245.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. 2018. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 3 (2), 227–238.
- Monica, L., Muchdie, M., & Achmadi, U. 2017. Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Agregat: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 1 (2), 221–230.
- Murtini, U. 2008. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 4 (1), 32–47.
- Mutmainnah, M., Puspitaningtyas, Z., & Puspita, Y. 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 24 (1). 19-28.

- Pertiwi, P. J., P. Tommy, dan J. R. Tumiwa. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. Vol. 4(1). 1369-1380.
- Pratiwi, R. A. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jom FISIP*. Vol. 4(2). 1-13.
- Rachman, A. N., S. M. Rahayu, dan Topowijono. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 27 (1). 1-10.
- Rehman, O. U. 2016. Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*. Vol. 21 (1). 51-52.
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting*, Vol. 2 (2), 1–18.
- Sakhowi, Akhmad. 2011. Manajemen Keuangan. Fakultas Ekonomi Universitas Pekalongan.
- Setia Mulyawan, S. 2015. *Manajemen Keuangan*. Pustaka Setia. 257-259.
- Sjahrial, D. 2007. Manajemen Keuangan. *Jakarta: Mitra Wacana Media*. 311-316.
- Sujoko, S. E. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Jakarta. *Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra*. Vol. 9 (1). 41-48.
- Sumarsono, H. 2012. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Ekulibrium : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*. Vol. 10 (1). 36-42.
- Sutrisno. 2013. Manajemen Keuangan: Teori Konsep & Aplikasi. Ekonisia.
- Wijaya, L. R. P. 2010. *Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto. 1-21.