

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN,
KEPUTUSAN INVESTASI SERTA KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2008-2010)**

**Fania Yuliariskha
Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Indonesia
2012**

Abstrak

Penelitian ini dilakukan karena makin berkembangnya pembangunan di segala bidang telah menciptakan persaingan yang semakin tajam pada setiap perusahaan. Keadaan ini menuntut perusahaan untuk terus bertahan dan mengikuti perkembangan.. Tujuan perusahaan terus berkembang sehingga perusahaan tidak hanya bertujuan mencari keuntungan tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 27 perusahaan dalam satu tahun, sehingga total sampel selama periode penelitian sebanyak 81 sampel. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian menjelaskan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien beta sebesar 0,113 dan tingkat signifikansi 0,234. Hal serupa juga terjadi pada keputusan investasi yang juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 0,069 dan tingkat signifikansi 0,158. Sedangkan kebijakan dividen menunjukkan bahwa memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 0,462 dan tingkat signifikansi 0,001.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka perusahaan sebaiknya membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konsekuensi apabila perusahaan membagikan labanya dalam bentuk dividen, maka laba ditahan akan berkurang. sehingga perusahaan harus mengeluarkan saham baru untuk mendanai kegiatannya.

Keyword: pendanaan, investasi, deviden, nilai perusahaan, manufaktur

I. Pendahuluan

Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan jangka panjang (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Samuel (2000) dalam Nurlala (2008) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Haruman 2007). Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari sumber pendanaan internal yaitu berupa laba ditahan, cadangan dan depresiasi. Selain itu sumber pendanaan dapat berasal dari eksternal yaitu berupa hutang. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan tersebut sangat penting karena diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Linda dkk, 2007). Hasil studi Myers (1984) dalam Linda dkk (2007) tentang *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru. Selain itu, perusahaan lebih memilih pendanaan internal karena untuk memperkecil informasi asimetri antara pihak dalam dan pihak investor luar perusahaan.

Dalam 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 (Linda, 2007). 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 resiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). 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 (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Aktiva yang tersedia di perusahaan harus dapat dioptimalkan penggunaannya sehingga dapat menghasilkan laba. Selanjutnya dari laba yang diperoleh, perusahaan harus mengambil keputusan berapa dari laba tersebut yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan dalam bentuk laba ditahan dan berapa yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu, laba sering tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen akan tetapi ada yang di investasikan kembali. Apabila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber dana internal, namun disisi lain akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Kebijakan inilah yang dikenal dengan kebijakan dividen (Linda dkk, 2007)

Sektor industri manufaktur memiliki peran penting bagi masyarakat. Sektor ini bekerja untuk menghasilkan suatu barang yang sesuai dengan kebutuhan konsumen, dimana

proses produksi dilakukan untuk mengubah bahan mentah menjadi barang jadi atau siap pakai. Hal ini memaksa perusahaan untuk terus berinovasi dalam segi kualitas dan harga demi menarik minat konsumen. Aktivitas operasional perusahaan tersebut akan tercermin pada laporan keuangan. Melalui laporan keuangan inilah investor mampu menilai kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan rumusan masalah yang

telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

II. Kajian Teori

A. Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan terdiri dari kebijakan untuk menentukan sumber dana, jangka waktu dan bentuk pendanaan. Sumber dana dapat berasal dari pihak ekstern perusahaan, yaitu dalam bentuk hutang, maupun dari dalam perusahaan, yaitu berasal dari laba perusahaan. Laba perusahaan merupakan hak bagi pemegang saham (Murtini, 2008). Menurut Brigham dan Houston (2011:188) dalam, peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pendanaan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1985) dalam Mutamimah (2009) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Masulis (1980) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang. Pendanaan yang didasarkan pada *pecking order theory* menyatakan bahwa urutan pendanaan berdasarkan pendanaan yang memiliki resiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti hutang dan terakhir ekuitas baru (Myers dalam Wijaya 2010). Fama dan French dalam

Wijaya (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005a) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Wijaya (2010) dan Murti (2008) menyatakan bahwa hasilnya adalah keputusan pendanaan, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal serupa diungkapkan oleh Untung dan Hartini (2006) yang menyatakan bahwa hanya keputusan pendanaan yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

B. Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Kebijakan Investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Manajemen keuangan memutuskan penggunaan dana yang diperoleh perusahaan baik dari bank maupun dari pasar modal atau pihak lain untuk ditanamkan pada aktiva tetap maupun aktiva lancar. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Fama dalam Wijaya, 2010). Myers dalam Wijaya (2010) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS) IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Hasnawati (2005b) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti

keputusan pendanaan, kebijakan deviden, faktor eksternal seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik dan psychology pasar. Haruman (2007), Murti (2008), Wijaya (2010) menyatakan bahwa, keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden ini merupakan *corporate action* penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Rozeff dalam Wijaya (2010) yang menganggap bahwa deviden nampaknya memiliki atau mengandung informasi (*Informational content of dividend*) atau sebagai isyarat prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Gordon (1963) & Bhattacharya (1979), Myers & Majluf (1984). Menurut Khoiruddin (2004), model harga saham dengan pertumbuhan konstan menunjukkan bahwa pembayaran deviden yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian pembayaran yang semakin besar akan dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam investasi, sehingga akan berpotensi menurunkan harga saham. Dalam kenyataannya, di pasar sering

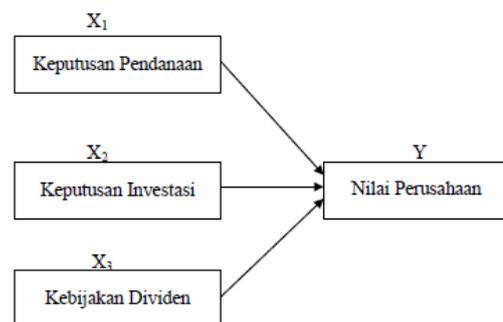
terjadi bahwa peningkatan deviden selalu diikuti dengan kenaikan harga saham, sedangkan penurunan deviden akan diikuti dengan penurunan harga saham.

III. Metodologi Penelitian

Penelitian dilakukan berdasarkan tujuan dan adanya hipotesis yang diuji sehingga penelitian ini termasuk eksplanatori, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, yang beralamat di Jalan MT Haryono 165 Malang.

A. Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen (Y) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas, penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Variabel independen (X) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya dependen, penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah keputusan pendanaan (X1) menggunakan indikator *debt to equity ratio*, Keputusan Investasi (X2) menggunakan indikator *total assets growth* (TAG) dan Kebijakan Dividen (X3) menggunakan indikator *dividend payout ratio*. Berikut kerangka konseptual dari operasionalisasi variabel:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

B. Populasi dan Sample

Populasi pada penelitian ini adalah sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 - 2010. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan cara *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel secara acak dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria-kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Indonesia 5 tahun berturut-turut selama tahun 2006-2010.
2. Perusahaan sampel mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) selama tahun 2006-2010
3. Perusahaan tersebut membagikan dividen 3 tahun berturut-turut selama tahun 2008-2010.

Terdapat 26 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian.

C. Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan properti yang listing di Bursa Efek Indonesia.

D. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan regresi linear berganda untuk mengetahui kandungan keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pendekatan ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV_{it} = a + \beta_1 FIN_{it} + \beta_2 INV_{it} + \beta_3 DIV_{it} + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan diukur dengan

Price to Book Value

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

FIN = *Financial* (Pendanaan) diukur dengan DER

INV = *Investment* (Investasi) diukur dengan TAG

DIV = *Devidend* (Dividen) diukur dengan DPR

e = Error Term, yaitu Tingkat Kesalahan Penduga dalam Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

Salah satu syarat agar dapat menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya uji asumsi klasik. Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias

dan efisien (*Best Linear Unbiased Estimator/BLUE*) perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan asumsi klasik, yaitu:

a. Uji normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas data digunakan *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Dalam uji tersebut variabel-variabel yang mempunyai nilai *asympt. Sig (2 tailed)* dengan probabilitas signifikansi dibawah 0,05 (probabilitas < 0,05) diartikan bahwa variabel-variabel tersebut tidak terdistribusi secara normal. Selain menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov*, normalitas data penelitian dapat diuji dengan menggunakan analisis grafik histogram. Jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Penelitian ini mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi yaitu dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya serta dilihat dari *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10. Jika nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi dan sebaliknya

c. Uji Autokorelasi

Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : Tidak ada autokorelasi

H_a : Ada autokorelasi

Pengujian Durbin-Watson dilakukan dengan membandingkan nilai batas bawah (d_u) dan batas atas (d_L)

d. Uji heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari

residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Dasar analisisnya adalah:

- (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis akan menggunakan uji F, uji t, dan koefisien determinasi (R_2).

a. Uji Hipotesis 1, 2, dan 3

Langkah-langkah yang akan dilakukan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda adalah sbb:

- (1) Uji F (Uji Simultan), yaitu untuk menguji apakah variabel independennya

secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

Terima H_0 jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$)

Terima H_a jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$)

- (2) Uji t (Uji Parsial), yaitu untuk menguji apakah variabel independen, secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

Terima H_0 jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$)

Terima H_a jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($\alpha = 0,05$)

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R_2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R_2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel

independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:97).

IV. Hasil Penelitian

A. Uji Hipotesis

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yang dilakukan secara bertahap untuk mencari pengaruh variabel bebas (keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Pengujian dilakukan secara parsial terhadap masing-masing variabel independen dengan $\alpha = 5\%$.

Tabel. 1

Hasil Uji Hipotesis Model Regresi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008 - 2010

Variabel	Unstandardized Coefficients (β)	t-test		F-test	
		t	sig	F	sig
(Constant)	0.430	2.686	0.009	5.296	0.002
FIN	0.113	1.201	0.234		
INV	0.069	1.429	0.158		
DIV	0.462	3.555	0.001		

Sumber : data diolah, 2011

B. Uji T-Statistik

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas/independen secara individu (parsial) dalam menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas yaitu keputusan pendanaan (FIN), keputusan investasi (INV), dan kebijakan dividen (DIV) secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen. Berikut ini tabel yang menunjukkan hasil uji t dan besarnya *level of significance* terletak pada $\alpha = 0.05$. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yang dilakukan secara bertahap untuk mencari pengaruh variabel bebas (keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Pengujian dilakukan secara parsial terhadap masing-masing variabel independen dengan $\alpha = 5\%$.

Tabel. 2

Hasil Uji t Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
periode 2008 - 2010

H	Hipotesis	Nilai	Keterangan
1	Keputusan pendanaan (FIN) Berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan (PBV)	t = 1.201 Sig t = 0.234	Tidak Signifikan
2	Keputusan investasi (INV) berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan (PBV)	t = 1.429 Sig t = 0.158	Tidak Signifikan
3	Kebijakan dividen (DIV) berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan (PBV)	t = 3.555 Sig t = 0.001	Signifikan

Sumber: data diolah, 2011

1. Keputusan Pendanaan (FIN)

Pengujian terhadap hipotesis ke-1 bertujuan untuk membuktikan bahwa keputusan pendanaan (FIN) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian menunjukkan t-hitung sebesar 1.201 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.234. Berdasarkan hasil tersebut karena probabilitas signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0.05$

menunjukkan bahwa

keputusan pendanaan (FIN) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dan nilai t-hitung sebesar 1.201 menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (FIN) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ke-1 yang menyatakan keputusan pendanaan (FIN) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) ditolak.

2. Keputusan Investasi (INV)

Pengujian terhadap hipotesis ke-2 bertujuan untuk membuktikan bahwa keputusan investasi (INV) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian menunjukkan t-hitung sebesar 1.429 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.158. Berdasarkan hasil tersebut karena probabilitas signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0.05$ menunjukkan bahwa keputusan investasi (INV) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dan nilai t-hitung sebesar 1.429 menunjukkan bahwa keputusan investasi (INV) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ke-2 yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) ditolak.

3. Kebijakan Dividen (DIV)

Pengujian terhadap hipotesis ke-3 bertujuan untuk membuktikan bahwa kebijakan dividen (DIV) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian menunjukkan t-hitung sebesar 3.555 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.001. Berdasarkan hasil tersebut karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DIV) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dan nilai t-hitung sebesar 3.555 menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DIV) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ke-3 yang menyatakan kebijakan dividen (DIV) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) diterima.

C. Uji Statistik F

Uji statistik F bertujuan meneliti pengaruh semua variabel bebas (independen) dalam model regresi yaitu keputusan pendanaan (FIN), keputusan investasi (INV), dan kebijakan dividen (DIV) secara simultan (serentak) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen.

Probabilitas dari variabel independen adalah 0.002. Dari nilai tersebut tampak bahwa probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan (FIN), keputusan investasi (INV), dan kebijakan dividen (DIV) secara simultan (serentak) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

D. Koefisien Determinasi (R^2)

Besarnya koefisien determinasi (R^2) menunjukkan sampai seberapa besar proporsi perubahan variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan sebagai prediktor nilai variabel dependen memiliki ketepatan prediksi yang tinggi. Hasil analisis korelasi yang diperoleh dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel. 3Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.443 ^b	.196	.159	.06504	1.838

a. Predictors: (Constant), DIV, INV, FIN

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil analisis korelasi yang diwakili variabel bebas keputusan pendanaan (FIN), keputusan investasi (INV), kebijakan dividen (DIV) dan variabel terikat nilai perusahaan (PBV) pada tabel 7 diperoleh nilai $R^2 = 0.196$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan (PBV) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi adalah sebesar 19.6%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 80.4% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.159 artinya hubungan korelasi variabel bebas keputusan pendanaan (FIN), keputusan investasi (INV) dan kebijakan dividen (DIV) terhadap variabel terikat nilai perusahaan (PBV) adalah lemah.

V. Kesimpulan dan Saran

A. Kesimpulan

Secara parsial hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa:

1. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien beta sebesar 0.113 dengan tingkat signifikansi 0.234. Apabila perusahaan tidak dapat memanfaatkan hutangnya, maka resiko perusahaan akan semakin tinggi dan akan mempengaruhi performa perusahaan. Penurunan performa perusahaan akan memberikan pandangan buruk dari investor dan hal ini dapat menurunkan permintaan akan saham. Apabila dan akibatnya harga saham akan turun. Dengan melihat struktur modal yang dimiliki perusahaan, maka dapat dilihat struktur risiko tidak terlunasinya hutang. Jika risiko tidak terlunasinya hutang semakin kecil, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien beta sebesar 0.069 dengan tingkat signifikansi 0.158.

dapat diartikan bahwa maksimalisasi nilai perusahaan tidak mampu dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori sinyal (*signaling theory*), di mana adanya kegiatan investasi akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa mendatang dan mampu meningkatkan nilai pasar saham perusahaan.

3. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan koefisien beta sebesar 0,462 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Pemegang saham lebih menyukai keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dan semakin besar dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *Bird in The Hand*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Hasnawati (2005a) dalam Wijaya (2010).

B. Saran

1. Penelitian ini menggunakan TAG (*Total Growth Assets*) untuk memproksikan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Price Earning Ratio*, *Market to Book Assets Ratio*, *Ratio Capital Expenditure to BVA*, dan *Current Assets to Total Assets*.
2. Hasil penelitian memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan mengharuskan perusahaan merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konsekuensi apabila perusahaan membagikan laba kepada

- pemegang saham dalam bentuk dividen, maka laba ditahan akan berkurang. Apabila laba ditahan berkurang, maka total sumber dana internal juga akan berkurang, sehingga perusahaan harus mengeluarkan saham baru untuk mendanai kegiatannya. Maka investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. Investor juga akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Konsekuensi apabila investor menerima laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen dengan jumlah yang besar, maka investor harus membayar pajak yang tinggi atas dividen yang diperoleh tersebut.
3. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi sosial politik. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai.
 4. Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu tahun 2008 – 2010 dengan situasi ekonomi dalam pemulihan krisis global, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode penelitian lain dengan situasi ekonomi yang berbeda.

Daftar Pustaka

Brigham, Eugene F dan Weston, J Fred. 2001. *Manajemen Keuangan buku 11*

Edisi Kedelapan, Terjemahan oleh Dodo Suharto & Herman Wibowo. 1999. Erlangga Jakarta

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*, Terjemahan oleh Ai Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan V. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Haruman, Tendi. 2007. Pengaruh keputusan keuangan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. The 1st PPM National Conference on Management Research “Manajemen di Era Globalisasi”. 1-20

Hasnawati. 2005b. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. JAAI 9. Jakarta

Mutamimah dan Rita. 2009. Keputusan Pendanaan : Pendekatan *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Ekobis 10 (1) Jan 2009 :51-59.

Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai variable Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.

Purnamasari, Linda, Kurniawati, Sri Lestari dan Silvi Melliza. 2009. Interdependensi antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Deviden. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol 13. No. 1 Januari. Hal 106-119

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

Wijaya, Lihan Rini Puspo dkk. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto

Yahoo finance, diakses tanggal 10 Desember 2011. Dari www.finance.yahoo.com

_____. *IDX Statistics 2008*. www.idx.co.id.
_____. *IDX Statistics 2009*. www.idx.co.id.
_____. *IDX Statistics 2010*. www.idx.co.id
_____. *IDX Statistics 2011*.
www.idx.co.id