**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN HUTANG, DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia)**

Oleh:

Lalu Aditya Putra

Dosen Pembimbing:

Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., Msi.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* (penelitian penjelasan) yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal sebab akibat antara variabel- variabel melalui pengujian hipotesa. Data dikumpulkan melalui analisis laporan keuangan tahunan perusahaan properti dan *real estate* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia perwakilan Universitas Brawijaya Malang. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan properti dan *real estate*. Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil dari penelitian dan pembahasan terhadap data yang ada diperoleh temuan bahwa variabel keputusan investasi (X1) berpengaruh secara signifikan kearah positif. Artinya perusahaan properti dan *Real Estate* yang memiliki dana investasi yang tinggi dan dengan studi kelayakan bisnis yang terencana dapat meningkatkan nilai perusahaannya dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi memiliki berpengaruh positif terhadap penilaian para investor. Sedangkan variabel kebijakan hutang (X2) berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif . Artinya dengan semakin tingginya tingkat hutang perusahaan maka semakin besar pula modal pendanaan perusahaan untuk investasi dimasa mendatang dan pendanaan melalui hutang dapat mengurangi biaya pajak perusahaan. Variabel terakhir yaitu kebijakan dividen (X3) berpengaruh signifikan dengan arah positif. Artinya jika suatu perusahaan itu memutuskan untuk menaikkan dividen per saham dapat diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal positif, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas pada masa mendatang cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham. Tujuan tersebut dicerminkan pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi indikator dari meningkatnya kesejahteraan atau kemakmuran pemegang saham. Manajemen perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (*shareholder*) melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat kebijakan baik berupa keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan kebijakan dividen.

Di dalam perusahaan terdapat dua jenis pemangku kepentingan yakni: Pertama, pemangku kepentingan langsung, yaitu pemegang saham (*shareholder*) yaitu selaku penyedia dana. Kedua, pemangku kepentingan tidak langsung yakni semua orang yang terlibat manajer selaku pengelola yang diberikan wewenang sebagai pengelola perusahaan, bertugas untuk mengurus jalannya perusahaan seperti mengelola dana yang menyangkut keputusan pembelanjaan dan mengambil keputusan perusahaan lainnya termasuk menyangkut keputusan dividen dan atas nama pemilik.

Kewenangan yang dimiliki oleh manajer, mungkin saja manajer tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham (*shareholder*) karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Dengan informasi yang dimiliki, manajer dapat bertindak hanya untuk kepentingannya sendiri, dengan mengorbankan kepentingan *principal* pemilik. Hal ini mungkin saja terjadi karena seorang manajer memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan daripada informasi yang dimiliki oleh pemegang saham (*shareholder*) ini disebut sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*) (Gunarsih, 2003).

Kewenangan yang dimiliki oleh manajer salah satunya yaitu mengambil keputusan investasi modal perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dan Bandi, 2010). Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan dalam bagian ini. Keputusan ini sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2007:121).

Keputusan yang menyangkut investasi menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus di jawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber dana yang dibutuhkan berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati, 2005). Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Suad Husnan (2000:5) tujuan keputusan investasi perusahaan adalah memaksimalkan *Net Present Value* (NPV) karena NPV yang positif akan meningkatkan kekayaan *riil*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya oleh (Naiborhu (2014), Hasnawati (2005), Setiawan (2009), Darminto (2010), Mandagi (2010), Nawangsari (2010) bahwa keputusan

investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi pada penelitian ini diukur dengan *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA), yang digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan (Smith dan Watt, 1992). Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga berpotensi untuk perusahaan bertumbuh. Proksi ini termasuk dalam proksi IOS investasi. Pemilihan proksi ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktifnya sehingga indikator perusahaan tumbuh. *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA) mengukur jumlah aliran modal perusahaan yang digunakan untuk memperoleh aktiva tetapnya. Semakin besar CAPBVA akan berpengaruh terhadap nilai dari *return* suatu perusahaan (Rahmawati, 2006).

Faktor lain yang harus diperhatikan oleh investor selain dari keputusan investasi perusahaan adalah kebijakan hutang yang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hutang merupakan salah satu hal yang sensitif terhadap perubahan nilai suatu perusahaan. Namun dalam kenyataannya, perusahaan dituntut untuk menentukan kebijakan struktur modal yang optimal karena dasar dari sumber pendanaan suatu perusahaan akan berdampak kepada nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara pendanaan sendiri (ekuitas) dan hutang (Wild, JJ. *et al.* 2005). Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi pula harga saham dan ini mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak (Pasaribu, 2000). Namun pada titik tertentu

peningkatan hutang yang tinggi tanpa disertai dengan manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang akan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Setiaji (2014), Wijaya *et.al* (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006), Efni *et.al* (2012), Sukrini (2012), bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2006:104).

Kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2010:281). Pembagian dividen akan membuat pemegang saham (*shareholder*) mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*.

Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat dipengaruhi harga saham karena menurut teori *Bird In The Hand*, investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* (Brigham & Houston 2006:69). Pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham, sehingga apapun kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan (Herawati, 2013). Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pasaribu (2009), Herawati (2012), Setiaji

(2010), Hidayat (2009), Martikarini (2012) bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dalam penelitian ini diukur oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Nilai perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010:2). Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Salah satu keputusan atau fungsi manajemen keuangan adalah keputusan investasi.

Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh *return* yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham dipicu oleh semakin tingginya penilaian investor atas saham tersebut (Martikarini, 2011). Disisi lain, kenaikan harga saham akan mengakibatkan meningkatnya kemakmuran pemegang saham (*shareholder*). Dengan demikian, apabila terjadi kenaikan harga pasar saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan terutama perusahaan publik akan tercermin pada harga sahamnya (Sartono, 2008:9).

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yang merupakan perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan nilai bukunya, PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap

jumlah modal yang di investasikan. Berdasarkan rasio PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan baik ketika nilai PBV di atas satu yaitu nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, apabila PBV dibawah nilai satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi para investor terhadap perusahaan juga tidak baik, karena dengan nilai PBV di bawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan.

Pada akhir tahun 2011, Saham- saham properti di Indonesia mulai naik seiring dengan prospek positif Indonesia masuk dalam *rating investment grade*. Alasan ini mengapa harga saham- saham properti di Indonesia cenderung naik tajam disebabkan oleh tren suku bunga Indonesia yang terus menurun untuk menstimulasi pertumbuhan ekonomi (Liembono, 2014: 194). Majalah Fortune Indonesia Investors (2012: 40) juga mengatakan bahwa Indonesia menyandang predikat layak investasi (*investment grade*) dari Fitch Ratings. Indonesia mendapat predikat layak investasi pada tahun 2011, setelah 14 tahun lamanya.

Obyek penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Periode penelitian adalah 2011- 2013. Alasan pengambilan objek perusahaan jasa sektor properti dan *real estate* adalah karena merupakan indikator aktivitas kegiatan ekonomi secara umum dan sektor yang memiliki *resiliency* (daya tahan) terhadap guncangan perekonomian.

Menurut data yang dirilis oleh Ditjen Pengelolaan Utang Kemenkeu, kondisi sektor properti dan *real estate* yang menunjukkan kondisi terus membaik dan

masih memberikan sinyal bahwa sektor ini berprospek positif melalui tren harga yang bergerak positif. Hal ini tidak terlepas dari peran manajer khususnya sektor properti dan *real estate* yang memberikan sinyal positif kepada investor akan membaiknya kondisi sektor ini. Kondisi pulihnya sektor properti dan *real estate* pada akhir tahun 2011 dianggap momentum yang tepat untuk diteliti berkaitan dengan kebijakan dividen yang secara teoritis dianggap mampu memberikan signal positif kepada investor bahwa manajer memiliki ekspektasi yang positif terhadap kondisi perusahaan di masa mendatang.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirasa perlu untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Properti dan Real Estate di BEI)**”.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Menurut Sartono (2008:225) struktur modal modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Teori Struktur Modal

Menurut Suad Husnan (2000:300), teori struktur modal terdiri dari :

Balancing Theory

Balancing theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara menari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi (*bonds*) adalah surat berharga (*commercial papper*) yang mencantumkan

nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan untuk kemudian dijual ke publik.

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk menentukan heirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko, dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen).

Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional akan adanya struktur modal yang optimal. Perubahan struktur modal dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak dapat merubah nilai perusahaan. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah- ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan bisa diubah dengan cara merubah struktur modalnya.

Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Teori Modigliani dan Miller menunjukan bahwa penggunaan hutang

akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*. Sebagai akibatnya, apabila pasar modal sempurna dan ada pajak, maka struktur modal terbaik adalah struktur modal yang menggunakan hutang yang sebesar-besarnya. Struktur modal tidak mempengaruhi perusahaan. Dalam hal ini telah dimasukkan faktor pajak. Sehingga nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak.

Perumusan Hipotesis 1

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Jenis pengeluaran modal memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan karena informasi tersebut membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa yang datang (Hasnawati, 2005). Peluang-peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Sedangkan menurut penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) juga Fenandar dan Raharja (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan tercermin dari *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA). Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil Wijaya Bandi (2010) juga menyatakan hal yang serupa yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Atas dasar hasil

penelitian tersebut di atas, maka hipotesis penelitian ini dapat dinyatakan bahwa:

H_1 : Keputusan investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perumusan Hipotesis 2

Penambahan hutang akan meningkatkan risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Ardianingtyas (2010) memberikan hasil dimana kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rumusan hipotesis yang bisa diajukan sebagai berikut:

H_2 : Kebijakan hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perumusan Hipotesis 3

Dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat dengan demikian variabel dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sujoko (1999), yang menemukan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis yaitu dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_3 : Kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENGUMPULAN DATA

Jenis Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan bersifat kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2014:12) adalah suatu bentuk penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Data kuantitatif yang digunakan peneliti adalah angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan yang terdapat di laporan keuangan. Rentang data yang digunakan adalah data *time series*. Data *time series* merupakan sekumpulan data dari fenomena tertentu yang di dapat dalam interval tertentu, misalnya mingguan, bulanan, dan tahunan. Penelitian ini menggunakan tahun 2011-2013.

Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) (Indriantoro dan Supomo, 2002:145). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya.

Teknik Pengumpulan Data

Menurut Zuriyah (2007:191), metode pengumpulan data adalah cara- cara yang dapat digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data, sedang instrumen pengumpulan data adalah alat bantu yang dipilih dan digunakan oleh peneliti dalam kegiatan mengumpulkan agar kegiatan tersebut menjadi sistematis dan dipermudah. Teknik pengumpulan data merupakan langkah penting dalam penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Menurut Anak Agung (2012:66) teknik

dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga dapat diukur (Indriantoro dan Supomo, 2002:69). Berikut adalah definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Variabel Dependen (Y)

Nilai perusahaan merupakan apresiasi investor atau prospek perusahaan pada masa yang akan datang maupun pada yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rumus PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

(Brigham dan Houston 2006: 112).

Variabel Independen (X)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

Keputusan Investasi (X1)

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010:2). Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan menyangkut dana atau sumberdaya yang dimiliki untuk diinvestasikan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan *Capital Expenditur to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA). Adapun rumus CAPBVA adalah:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Tambahan Aktiva Tetap dalam Satu Tahun}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Smith and Watt, 1992).

Keterangan:

Tambahan aktiva tetap dalam satu tahun =
Pengurangan aktiva tahun bersangkutan
dengan tahun sebelumnya.

Kebijakan Hutang (X2)

Kebijakan hutang adalah keputusan tentang pendanaan perusahaan menggunakan sumber dana dari kreditur. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equitas}}$$

(Brigham dan Houston, 2006:104).

Kebijakan Dividen (X3)

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Adapun rumus DPR adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

(Brigham dan Houston, 2006: 69).

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat uji statistik regresi berganda. Model regresi linear berganda adalah analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik analisis regresi berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dari dua atau lebih variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) yang diketahui melalui persamaan regresinya (Sugiyono, 2014:277). Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel- variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat. Pengujian akan

dilakukan dengan model regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n + e$$

(Gundono, 2011: 133)

Keterangan :

Y = variabel dependen

a = konstanta

$b_1 - b_n$ = koefisien regresi dari tiap- tiap variabel independen

$X_1 - X_n$ = variabel independen

e = *error term*

Estimasi model dari hubungan variabel dalam penelitian ini adalah model linier, sehingga koefisien arah yang diperoleh menyatakan pengaruh marginal. Dari konsep tersebut di atas, maka penelitian ini menggunakan model regresi berganda dengan estimasi model sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = nilai perusahaan

a = konstanta

X_1 = keputusan investasi

X_2 = kebijakan hutang

X_3 = kebijakan dividen

$b_1 - b_3$ = koefisien regresi dari tiap- tiap variabel independen

e = *error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Regresi Berganda Hipotesis I

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.267	3	8.422	10.246	.000 ^b
	Residual	23.839	29	.822		
	Total	49.106	32			

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1
b. Dependent Variable: Y

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan Tabel nilai F hitung sebesar 10,246. Sedangkan F tabel ($\alpha = 0.05$; db regresi = 3 : db residual = 29) adalah sebesar 2,346. Karena F hitung > F tabel yaitu 10,246 > 2,346 atau nilai sig F (0,000) < $\alpha = 0.05$ maka model analisis regresi adalah fit, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel terikat (Nilai perusahaan) dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel bebas (Keputusan investasi (X_1), Kebijakan hutang (X_2), dan Kebijakan dividen (X_3)).

Hipotesis II

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.572	.350		1.636	.113
	X1	6.558	3.015	.308	2.175	.038
	X2	.728	.232	.438	3.133	.004
	X3	1.593	.753	.278	2.116	.043

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Uji hipotesis 1

Uji t antara X_1 (Keputusan investasi) dengan Y (Nilai perusahaan) menunjukkan t hitung = 2,175. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 29) adalah sebesar 2,045. Karena t hitung > t tabel yaitu 2,175 > 2,045 atau nilai sig t (0,038) < $\alpha = 0.05$ maka pengaruh X_1 (Keputusan investasi) terhadap Nilai perusahaan adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap

nilai perusahaan atau dengan meningkatkan Keputusan investasi maka Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan secara nyata.

2. Uji Hipotesis 2

Uji t antara X_2 (Kebijakan hutang) dengan Y (Nilai perusahaan) menunjukkan t hitung = 3,133. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 29) adalah sebesar 2,045. Karena t hitung > t tabel yaitu 3,133 > 2,045 atau nilai sig t (0,004) < $\alpha = 0.05$ maka pengaruh X_2 (Kebijakan hutang) terhadap Nilai perusahaan adalah signifikan pada alpha 5%. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai perusahaan atau dengan meningkatkan Kebijakan hutang maka Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan secara nyata.

3. Uji Hipotesis 3

Uji t antara X_3 (Kebijakan dividen) dengan Y (Nilai perusahaan) menunjukkan t hitung = 2,116. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 29) adalah sebesar 2,045. Karena t hitung > t tabel yaitu 2,116 > 2,045 atau nilai sig t (0,043) < $\alpha = 0.05$ maka pengaruh X_3 (Kebijakan Dividen) terhadap Nilai perusahaan adalah signifikan pada alpha 5%. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai perusahaan atau dengan meningkatkan Kebijakan Dividen maka Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan secara nyata.

Pembahasan Hasil Penelitian

Implikasi Hasil Penelitian

Keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan ke arah positif. Dalam penelitian ini

keputusan investasi diukur dengan *Capital Expenditur to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA) yang mengukur jumlah aliran modal perusahaan yang digunakan untuk memperoleh aktiva tetapnya. CAPBVA memberikan informasi mengenai seberapa besar aliran tambahan modal perusahaan. Perusahaan dapat memanfaatkannya untuk mengetahui seberapa besar tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga potensi perusahaan dapat bertumbuh semakin besar. Sedangkan untuk para investor dapat menggunakan variabel ini untuk mengetahui seberapa besar prospek investasi perusahaan di masa mendatang, dengan melihat tambahan modal perusahaan karena dengan adanya pertumbuhan investasi perusahaan di masa mendatang akan meningkatkan kinerja perusahaan, dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan berpengaruh kepada naiknya harga saham perusahaan dan harga saham yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya keuntungan yang akan didapatkan oleh investor.

Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan ke arah positif. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Manajemen perusahaan dapat menggunakan hutang pada tingkatan yang optimal, dengan hutang yang optimal ini perusahaan dapat penghematan dari pajak dan juga dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan perusahaan tiap tahunnya melalui hutang. Calon investor dapat menilai perusahaan melalui kebijakan hutangnya, dengan mengetahui perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang optimal, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kredibilitas yang baik di mata kreditur karena hanya perusahaan yang

memiliki kredibilitas yang baik yang dapat menggunakan pendanaan melalui hutang.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan ke arah positif. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Calon investor dapat menggunakan variabel DPR untuk digunakan dalam menganalisis perusahaan yang akan dipilih untuk dibeli sahamnya karena DPR suatu perusahaan tumbuh dengan baik dan selalu meningkat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki laba per saham yang besar sehingga investor akan mendapatkan laba yang besar juga melalui pembagian dividen. DPR salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham secara signifikan suatu perusahaan sehingga calon investor sebaiknya memperhatikan DPR dalam memilih saham yang akan dibeli. Perusahaan dapat menggunakan DPR untuk meningkatkan modal dari investor apabila adanya peningkatan dividen per saham perusahaan dapat diartikan oleh investor sebagai berita yang baik, karena jumlah pembagian dividen yang meningkat merupakan informasi dan sinyal positif bagi investor yang akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham serta menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan arus kas pada masa mendatang cukup besar untuk membayarkan dividen yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 1*. Jakarta: Erlangga.

Danang Setiaji A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan

- Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Akuntansi Negara.
- Diah Nawangsari. 2010. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Brawijaya.
- Liembono, R. 2013. *Analisis Fundamental*. Jakarta: Brilliant.
- Myers, Stewart C. 1977. *Determinant of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics*.
- Nani Martikarini. 2011. Pengaruh Profitabilitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Gunadarma.
- N. Indriantoro, & Supomo, B. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Pasaribu, Fajar Niasti. 2000. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Rahmawati dkk. 2006. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Yogyakarta: BPFE.
- Smith Jr. C.W, and R.L. Watts.1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies, *Journal of Financial Economics*13. June 187221.
- Sri Hasnawati. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Usahawan No. 09/Th XXXIX. September 2005 : 33-41.
- Suad Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP.
- Suad Husnan. 2000. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: YKPN.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Smith C.W. and Warner J.B. 1997. *On Financial Contracting, an analysis of bond covenant*. *Journal of Economics*. Vol.7.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi keenam*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Sutrisno.2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Tandelilin, Eduardus.2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Titin Herawati. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Tri Gunarsih. 2003. Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance, kompak nomor 8.
- Wild, John J.*et.al*.2005. *financial Statement Analysis- Analisis Laporan Keuangan Edisi 8*. Jakarta: Salemba Empat.
- Zuriah Nurul. 2007. *Metode Penelitian Sosial dan Pendidikan. Teori- Aplikasi*. Jakarta: Bumi Aksara.