

Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods dan Basic Industry and Chemicals yang Tercatat Aktif Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)

Afifa Wahyu Tridewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: afifawahyutridewi@gmail.com

ABSTRAK

The main of this research is to know how the impact of financial management to value of firm. Based on Moeljadi (2006) there are some aspects in financial management they are : investment decision, financial decision and dividend policy. Based on previews study there some different result that financial management doesn't have impact to financial management, so in this research to get result about the impact of financial management to value of firm. The method used in this research is path analysis to determine the direct and indirect effect between dependent and independent variables. Investment decisions are calculated through the PER (Price Earning Ratio), the funding decision is confirmed by DER (Debt To Equity Ratio), the dividend policy is confirmed through the Dividend Payout Ratio while Dependent Variables are confirmed through the Corporate Value Price Book Value. From this study showed that the investment and financing decisions affect the value of the dividend policy of the company but does not affect the value of the company. Investment decisions take effect for the investment decision will happen investments that will increase the company's profits, and funding decisions impact on the source of funds used while the dividend policy does not affect the niali company in accordance with the theory of dividends is not relevant where the dividend policy is only the ratio of the details of the payment of dividends and does not affect shareholder wealth.

Keywords : investment decision, financial decision, dividend policy, value of firm.

A. PENDAHULUAN

Menurut Theory Of The Firm, tujuan suatu perusahaan dalam jangka panjang adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau memaksimalkan nilai dari suatu perusahaan (*value of firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan hal ini berarti juga dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan dari perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978; Wright & Ferris, 1997; dalam Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi dan Anas Wibawa, 2010). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor disaat terjadi transaksi, sehingga harga saham merupakan fair price yang dapat dijadikan sebagai ukuran untuk melihat nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama. Hal ini dikarenakan bahwa nilai saham mencerminkan nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik pada suatu saat, tetapi juga mencerminkan harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan dimasa depan. Dalam penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dianggap sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan oleh perusahaan. Dalam hal ini yang dimaksud mengendalikan perusahaan adalah manajemen keuangan.

Dalam rangka mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, manajer memegang peranan penting dalam memaksimalkan nilai sebuah perusahaan. Manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen.

Dalam penelitian ini menguji pengaruh faktor-faktor internal perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi dan Anas Wibawa (2010) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang, selain itu keputusan pendanaan dan kebijakan dividen juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut

menghasilkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati Umi dan Gatot Nazir Ahmad (2012) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi Untung dan Hatini Prasetyaning Pawestri (2006) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Efni Yulia dan Djumilah Hadiwidjojo (2012) menghasilkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung.

Berdasarkan terdapat perbedaan hasil antara penelitian terdahulu terhadap teori maka, yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ?

.B. TINJAUAN PUSTAKA

Agar tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat tercapai, maka perlu diambil berbagai keputusan keuangan (*financial decision*) yang relevan dan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan itu yakni (1) keputusan investasi (*investmen decision*); (2) keputusan pendanaan (*financing decision*); dan (3) keputusan dividen (*dividend decision*). Dengan mengoptimalkan ketiga keputusan keuangan tersebut, diharapkan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (*value of firm*) yang akan tercermin melalui harga pasar saham yang berbeda.

A. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan untuk memilih alternatif proyek yang menguntungkan diatur melalui keputusan investasi. Pengertian keputusan investasi menyangkut penggunaan dana (*use of funds*) untuk pembelian berbagai aktiva nyata (*real asset*) bagi pendirian proyek-proyek yang bersifat fisik. Kondisi kedua yakni apabila alternatif penggunaan dana bukan untuk membeli aktiva nyata, tetapi digunakan untuk membeli aktiva keuangan (*financial statement*). Kondisi ketiga yakni apabila sedang memikirkan tentang bagaimana struktur aktiva yang baik karena keputusan investasi menyangkut berapaalokasi dana (*allocation of funds*) bagi pembelian aktiva nyata dan pembelian aktiva keuangan.

Jenis pengeluaran modal besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang. Kenaikan dalam pengeluaran modal, relatif terhadap harapan-harapan sebelumnya, mengakibatkan kenaikan return atas saham sekitar waktu pengumuman, dan sebaliknya return negative atas perusahaan melakukan penurunan pengeluaran modal. Hal ini menghasilkan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

B. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berhubungan dengan perolehan dana (*raising of funds*) bagi pelaksanaan investasi yang telah dipilih pada keputusan investasi (Moeljadi, 2006). Pada dasarnya, pendanaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai sumber dana (*source of funds*), baik yang berasal dari luar (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Menurut Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham.

Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba.

C. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan dividen menyangkut berapa berapa pertimbangan antara laba ditahan dengan dividen. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Berdasarkan Teori The Bird In The Hand yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

C. METODOLOGI PENELITIAN

A. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang akan digunakan adalah nilai perusahaan (*value of the firm*). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

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

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen. Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Menurut, PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Keputusan pendanaa didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER).

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

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 dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah rasio pembayaran dividen dimana merupakan presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

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

B. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang menjadi perhatian peneliti untuk diselidiki. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumsi (*consumer goods*) dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor industri yang cukup menarik. Hal ini dikarenakan produk barang konsumsi selalu dibutuhkan dalam kehidupan

manusia. Sadar atau tidak sadari, manusia pasti membutuhkannya. Sepanjang semester pertama tahun 2010, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami kenaikan sekitar 13.13%. Sepanjang semester pertama tahun 2010 juga tercatat sektor barang konsumsi sebesar 41,93% yang bertumbuh paling tajam. (Indeks Sektor Barang Konsumsi Masih yang Terbaik, 2010). Pemilihan sektor industri dasar dan kimia sebagai populasi dikarenakan, perusahaan-perusahaan di sektor tersebut merupakan industri yang digunakan sebagai bahan baku pembangunan dan infrastruktur. Dimana sesuai instruksi presiden, Indonesia akan melakukan dan melaksanakan pembangunan secara besar – besaran. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 11 perusahaan yang termasuk dalam sektor barang konsumsi dan industri dasar kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012 – 2014 yang membagikan dividen setiap tahun. Data saham sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang dijadikan sampel penelitian, disajikan pada tabel. 3.2 berikut ini :

Tabel 3.1 Saham Sektor Industri Barang Konsumsi & Industri Dasar dan Kimia

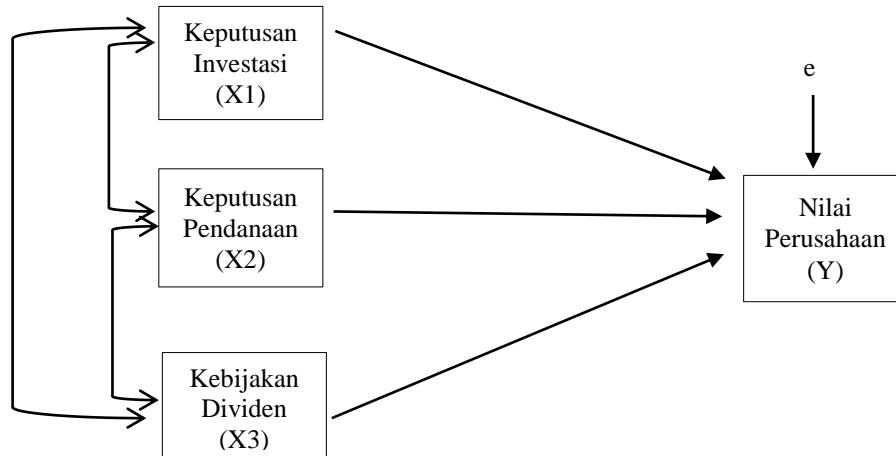
Sektor Saham	No	Kode Saham	Nama Perusahaan
Industri Barang Konsumsi	1	GGRM	Gudang Garam Tbk.
	2	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
	3	KLBF	Kalbe Farma Tbk
	4	MERK	Merck Tbk.
	5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
Industri Dasar dan Kimia	6	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
	7	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
	8	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
	9	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
	10	EKAD	Ekadharma International Tbk.
	11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2015

C. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur (*path*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda. Analisis jalur merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linier berganda jika variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung. Analisis jalur adalah pengembangan dari model regresi yang digunakan untuk menguji bentuk hubungan sebab akibat atau kausal dari beberapa variabel dan kesesuaian dari model tersebut. Dengan analisis path, dapat diestimasi koefisien-koefisien beberapa persamaan struktural linear yang mempunyai hubungan sebab akibat seperti yang sudah dihipotesiskan. Analisis path biasa digunakan dalam ilmu sosial, ekonomi, dan ilmu-ilmu yang mempelajari tentang perilaku manusia. Ada dua jenis variabel yang digunakan dalam analisis path yaitu variabel eksogen atau dalam model regresi sering dinamakan variabel independen dan variabel endogen atau dalam model regresi dinamakan variabel dependen. Seperti halnya analisis regresi, analisis path juga digunakan untuk melihat dan menentukan variabel apa saja atau path mana saja yang dihipotesiskan memiliki unit satuan yang berbeda-beda sehingga perlu dilakukan standarisasi untuk menjadikan semua unit satuan dari variabel akan hilang dan skala tiap variabel akan seragam.

Gambar 3.1. Diagram Analisis Jalur



Sumber : Berbagai sumber diolah, 2015

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linier berganda jika variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung. Korelasi antar variabel dapat dilihat dari tabel 4.8 berikut ini :

Tabel 4.1 : Koefisien dan Tingkat Signifikansi Masing-Masing Variabel Bebas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.279	.976		4.383	.000
	Keputusan Investasi	.123	.022	.640	5.494	.000
	Keputusan Pendanaan	-3.597	1.097	-.382	-3.280	.003
	Kebijakan Dividen	-2.379	1.197	-.230	-1.987	.056

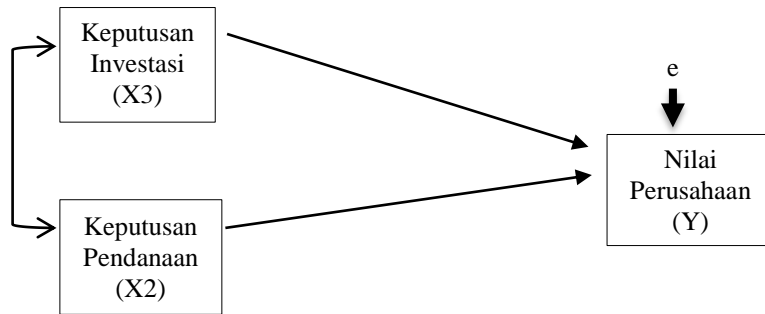
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS versi 16.0, data sekunder diolah

Berdasarkan table 4.1 koefisien dan tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas diatas, dapat dilihat bahwa nilai tingkat signifikansi variabel keputusan investasi sebesar 0,000 dan keputusan pendanaan 0,003, disimpulkan bahwa tingkat signifikansi variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan lebih kecil dibandingkan dengan tingkat kepercayaan α 0,05 sehingga variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan signifikan. Tetapi variabel kebijakan dividen mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,056 dimana lebih besar dari α 0,05 sehingga variabel kebijakan dividen tidak signifikan.

Berdasarkan dari hasil pengujian koefisien dan tingkat signifikansi, disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan sehingga diagram jalurnya menjadi seperti Gambar 4.1 dibawah ini :

Gambar 4.1 Diagram Jalur Dua Variabel Bebas



Sumber : Berbagai sumber diolah, 2015

Dari hasil uji koefisien sebelumnya yang memberikan hasil bahwa kebijakan dividen tidak signifikan. Maka dilakukan regresi ulang, tabel 4.2 berikut menyajikan model dari regresi dan tabel 4.3 mengenai koefisien dan tingkat signifikansi.

Tabel 4.2 Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.759 ^a	.575	.547	1.53989	1.305

a. Predictors: (Constant), Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS versi 16.0, data sekunder diolah

Tabel. 4.3 Koefisien dan Tingkat Signifikansi Masing - Masing Variabel Bebas

Coefficients^a

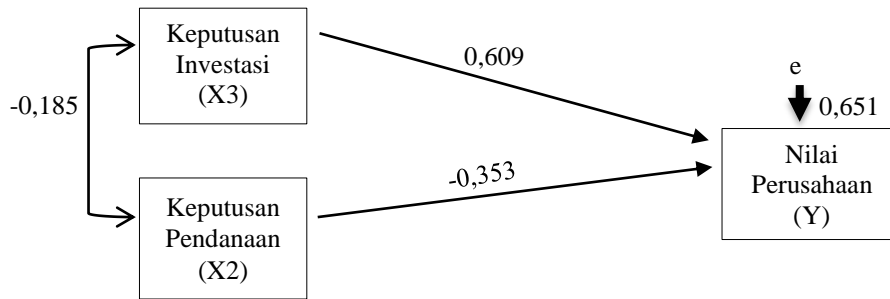
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.362	.902		3.729	.001
	Keputusan Investasi	.117	.023	.609	5.034	.000
	Keputusan Pendanaan	-3.319	1.140	-.353	-2.912	.007

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS versi 16.0, data sekunder diolah

Berdasarkan hasil diatas, maka keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,609 dan keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,353. Pengaruh langsung dan tidak langsung variabel bebas terhadap variabel independen dapat dilihat dari gambar 4.4 diagram jalur berikut ini :

Gambar 4.2. Diagram Jalur Setelah Dilakukan Analisis



Sumber : SPSS diolah, 2015

Diagram jalur diatas menyajikan pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan nilai Rsquare = 0,575 maka koefisien jalur diluar model (errornya) adalah sebesar $\sqrt{1 - 0,575} = 0,651$. Besarnya pengaruh variabel bebas secara proporsional yaitu ;

1. Pengaruh langsung (Koefisien Jalur $(X_i)^2$) :
 - a. Keputusan Investasi (X1) $\rightarrow 0,609^2 = 0,370881$
 - b. Keputusan Pendanaan (X2) $\rightarrow -0,353^2 = 0,124609$
2. Pengaruh melalui hubungan korelatif variabel eksogen yang lain.
 - a. Keputusan investasi melalui keputusan pendanaan $\rightarrow 0,609 \times -0,185 \times -0,353 = 0,039770$
 - b. Keputusan pendanaan melalui keputusan investasi $\rightarrow -0,353 \times -0,185 \times 0,609 = 0,039770$
3. Pengaruh total variabel eksogen dengan variabel endogennya.
 - a. Pengaruh total keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara total \rightarrow Pengaruh langsung + pengaruh melalui variabel eksogen yang lain.
 $0,370881 + 0,039770 = 0,410651$
 - b. Pengaruh total keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan secara total \rightarrow Pengaruh langsung + pengaruh melalui variabel eksogen yang lain
 $0,124609 + 0,039770 = 0,164379$

B. Interpretasi Hasil Penelitian

1.) Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung sebesar 0,370881. Apabila semakin tinggi tingkat keputusan investasi yang tercermin dari nilai *Price Earning Ratio* (PER) maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dilihat dari *Price Book Value* (PBV). Keputusan investasi secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Dengan keputusan investasi, berarti memberi jawaban atas bidang usaha apa yang akan dimasuki, karena banyak alternative investasi yang dapat dilaksanakan sehingga kekayaan pemilik diharapkan dapat bertambah (Moeljadi,2006). Apabila seorang manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka akan menghasilkan kinerja yang optimal yang nantinya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi harus memuat kebijakan di bidang keuangan dan isu-isu manajerial antara lain atas dasar apa aliran dana dilakukan, apakah berdasarkan dividen atau biaya manajemen, *royalty*, paten, atau pembayaran kembali pinjaman, dasar penentuan harga transfer, hak untuk mengekspor ke Negara pihak ketiga, kewajiban untuk membangun atau membiayai proyek pendirian fasilitas ekonomi dan sosial, seperti sekolah, rumah sakit, dan sistem pengunduran diri pekerja, metode pajak, meliputi tingkat pajak, tipe pajak dan bagaimana cara pembayarannya,

akses pasar modal ke tuan rumah, khususnya pinjaman jangka panjang, pengendalian harga, jika perlu atas penjualan di pasar dalam negeri karena akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi. Keputusan untuk memilih alternative proyek yang menguntungkan diatur melalui keputusan investasi, sehingga dapat memberikan informasi prospek perusahaan di masa mendatang kepada investor. Dengan demikian semakin tinggi tingkat keputusan investasi maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan tingkat keputusan investasi, maka nilai perusahaan juga rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu dari Wijaya dan Bandi (2010) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung.

Manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu, keputusan investasi yang tepat juga akan menghasilkan Net Profit Value yang positif, dimana keputusan investasi tersebut dapat menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Jadi dengan keputusan investasi, diharapkan untuk dapat menghasilkan arus dana masa datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal (*initial investment*).

2.) Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Pendanaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan. Hal ini karena salah satu informasi yang diperoleh dari keputusan investasi yakni berapa jumlah dana yang diperlukan untuk investasi tersebut, baik untuk *initial investment* maupun modal kerja. Sehingga apabila perusahaan melakukan keputusan investasi maka akan mempengaruhi keputusan pendanaan.

Selain itu, menurut *pecking order theory*, menyatakan bahwa pendanaan investasi dengan menggunakan sumber dana dari emisi saham baru (*right issue*) akan merupakan kabar buruk bagi investor dan pemegang saham, karena penerbitan saham baru akan menambah jumlah lembar saham dan tidak adanya penghematan pajak dari hutang serta *agency cost of equity* akan meningkat sehingga laba per lembar saham akan menurun. Berdasarkan hasil penelitian pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan ada pengaruh negatif dan signifikan kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan. Bahwa semakin besar peluang investasi yang ada akan menyebabkan rasio pasar hutang terhadap ekuitas semakin kecil. Dalam hal ini adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan research and development, dan merger dengan perusahaan lain.

3.) Analisis Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Dimana semakin kecil keputusan pendanaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Apabila perusahaan melakukan pendanaan dengan bersumber dari pendanaan internal maka perusahaan akan memperoleh pajak atas modal yang dimiliki. Semakin besar dana yang dimiliki perusahaan untuk pendanaan maka akan semakin tinggi pajak yang dikenakan.

Menurut Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

4.) Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Teori dividen tidak relevan menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak ada kaitannya dengan nilai perusahaan. Dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata – mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Mardiyati dan Ahmad (2012) dimana kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan variabel Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Selain itu menurut teori Tax preference theory dimana suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Hal ini juga didukung hasil penelitian oleh Menurut Dj Alfredo Mahendra, Luh Gede dan AA Suarjaya (2012) dimana Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh Modigliani-Miller mengenai teori ketidak relevan dividen yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Sebagian pemegang saham sudah menggeser orientasi dari mendapat dividen ke orientasi untuk memperoleh *capital gain*. Hal tersebut dikarenakan untuk memperoleh *capital gain* membutuhkan waktu yang relatif singkat dari pada menunggu pembagian dividen perusahaan. Pemegang saham dapat memperoleh keuntungan dari *capital gain* yang berasal dari selisih positif antara harga penjualan dengan harga pembelian saham tersebut.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:
 - a. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yaitu semakin besar nilai keputusan investasi maka akan semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan dengan keputusan investasi. Dengan keputusan investasi berarti memberi jawaban atas bidang usaha apa yang akan dimasuki, karena banyak alternative investasi yang dapat dilaksanakan sehingga kekayaan pemilik diharapkan dapat bertambah. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*).
 - b. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yaitu semakin rendah pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).
 - c. Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Selain itu nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta kesimpulan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu:

1. Pada penelitian ini, hanya menggunakan variabel keputusan keuangan : keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Penulis menyarankan untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya menggunakan lebih banyak variabel yang dapat digunakan, seperti kebijakan dividen: *dividend per share*, *dividen yield*; kebijakan hutang seperti: *debt to total asset ratio*, rasio kelipatan pembayaran bunga.
2. Penelitian ini dilakukan dalam periode 2012-2014. Dengan ukuran sampel 33 sampel. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbesar ukuran sampel misalnya dengan menambah periodisasi penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia serta industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya atau berasal dari semua jenis perusahaan publik atau dapat juga membandingkan antar jenis perusahaan publik mengenai kebijakan perusahaan tersebut dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Analisis Manajemen*. Vol. 4. No. 2.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan ; Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. *Ringkasan Data Laporan Perusahaan Tercatat di BEI*. <http://www.idx.co.id> (diakses pada tanggal 16 Desember 2015)
- Cahyaningdyah, Dwi dan Yustieana Dian Ressany. 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3. No. 1.
- Dj, Alfredo Mahendra dan Luh Gede Sri Artini. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2
- Efni, Yulia dan Djumilah Hadiwidjojo. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 10, No. 1.
- Gujarati, N. Darmodar dan Dawn C. Porter. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika; Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, James C. Van. 1994. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga. Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*. Malang : Bayumedia Publishing.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas : Edisi Ketiga*. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. No. 02.
- Mardiyati, Umi dan Gatot Nazir Ahmad. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005 –

2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1 Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan. Teori dan Praktik*. Surabaya : PT. Gelora Aksara Pratama.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*. Malang : Bayumedia Publishing .
- Rury Setiani. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku, Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Wahyudi, Untung dan Hatini Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi dan Anas Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi Purwokerto.

