

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi
Pada Perusahaan Sektor Industri *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia)**

Danang Firmansyah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

danangfirmansyah88@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Dian Ari Nugroho, SE., MM

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi (diukur menggunakan CAPBVA), keputusan pendanaan (diukur menggunakan DER), dan kebijakan dividen (diukur menggunakan DPR). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (diukur menggunakan *Tobin's q*).

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2011 – 2015. Berdasarkan kriteria populasi yang ditetapkan, diperoleh jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 11 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan adalah regresi linear berganda (*multiple regression analysis*).

Hasil penelitian menemukan bahwa keputusan investasi yang diukur menggunakan CAPBVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan yang diukur menggunakan DER berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel terikat CAPBVA, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

**THE INFLUENCE OF INVESTMENT DECISION, FUNDING DECISION,
AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE (Study On Consumer Goods
Companies Listed on Indonesia Stock Exchange)**

ABSTRACT

This study aims to determining the effect of investment decisions, financing decisions and dividend policy on firm value. The independent variables used in this study are investment decisions (measured using CAPBVA), funding decisions (measured using DER), and dividend policy (measured using DPR). The dependent variable used in this study is firm value (measured using Tobin's q).

The pupulation of this study is the consumer goods companies listed in the Indonesia Stock Exchange with the observation period of 2011 – 2015. There are 11 companies that meet the criteria of being the sample. Purposive sampling was used as the sampling technique. The analytical method used to test the hypotesis is multiple regression analysis.

This results of this research are: 1) investment decision has no significant effect on firm value; 2) funding decision has a significant positive effect on firm value; 3) dividend policy has a significant positive effect on firm value. Simultaneously, investement decision, funding decision, and dividend policy have a significant effect on firm value.

Keywords : Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy, Firm Value

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan (Keown *et al*, 2011). Memaksimalkan harga saham perusahaan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Keown *et al*, 2011). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Soejoko & Soebiantoro, 2007). 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 & French, 1998). Keputusan – keputusan yang diambil oleh manajer keuangan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan ataupun harga saham (Husnan, 1996).

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata – mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan pendanaan memiliki peran strategis bagi kesejahteraan pemilik dan kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan (Husnan, 1996). Struktur

modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham (Husnan, 1996).

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan dengan baik oleh manajemen perusahaan, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakikatnya kebijakan dividen akan menentukan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi. Jika perusahaan memilih untuk membagikan sebagian besar laba bersihnya sebagai dividen maka laba yang akan ditahan akan kecil sehingga pembentukan dana intern juga akan kecil, hal ini akan menghambat pertumbuhan pendapatan dan harga saham, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang akan dibagikan sebagai dividen akan mengecil (Bakar dan Isnurhadi, 2013).

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dasar pemilihan sektor industri barang konsumsi sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan – perusahaan yang ada di sektor ini menghasilkan produk – produk yang selalu dibutuhkan oleh masyarakat untuk memenuhi kebutuhan sehari – harinya sehingga perusahaan – perusahaan yang masuk ke dalam sektor barang konsumsi memiliki pertumbuhan yang relatif stabil. Selama tahun 2011 – 2014 sektor

barang konsumsi selalu mengalami kenaikan indeks harga saham yang cukup signifikan. Namun pada tahun 2015 sektor barang konsumsi mengalami penurunan.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

- a. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- c. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

1. Investasi

Menurut Tandelilin (2010) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Menurut Sunariyah (2011), investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang.

Sendangkan jenis investasi yang diatur dalam Standar Akuntansi Keuangan (2002), dapat berupa investasi lancar, investai jangka panjang, invstasi properti, dan investasi dagang. Investasi lancar adalah investasi yang dapat segera dicairkan dan dimaksudkan untuk dimiliki selama setahun atau kurang, karena periode kepemilikannya kurang atau sama dengan satu tahun, maka menurut SAK investasi lancar termasuk dalam aktiva lancar. Investasi jangka panjang adalah investasi yang dimaksudkan untuk dimiliki lebih dari satu tahun.

2. Struktur Pendanaan

Struktur pendanaan atau struktur modal menurut Sartono (2008) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan menurut Sugiarto (2009) struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan. Kebijakan mengenai struktur pendanaan melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan yang selanjutnya akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian

sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2001).

3. Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2008), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Pemegang saham tidak diwajibkan untuk selalu menerima dividen (Smart dan Graham, 2012). Perusahaan perlu mengambil keputusan mengenai perlu atau tidaknya memberikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan biasanya melakukan evaluasi kinerja keuangan terakhirnya dan menilai keadaan di masa yang akan datang untuk menentukan berapakah jumlah dividen yang harus dibayarkan.

4. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Manajer dengan kewenangan yang dimilikinya dalam mengelola perusahaan diharuskan untuk mewujudkan tujuan tersebut dengan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Sedangkan menurut Gitman dan Zutter (2012) nilai perusahaan akan tercermin pada

harga pasar saham perusahaan. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

5. Penelitian Sebelumnya dan Perumusan Hipotesis

a. Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata – mata ditentukan oleh keputusan investasi. Menurut Wahyudi dan Pawestri dalam Rahmadhana dan Yendrawati (2012) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi. Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk melihat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Efni (2012), Nopratiwi (2004), dan Rahmadhana dan Yendrawati (2012) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

H1: Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan yang biasa disebut sebagai kebijakan struktur modal adalah perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Sujoko, 2007). Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin

tinggi pula harga saham dan ini mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi karena penggunaan hutang menghemat pajak (Hanafi, 2004:40). Berbanding terbalik dengan Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Bernadi (2007), Efni (2012), Rahmadhana dan Yendrawati (2012), Sujoko dan Soebiantoro (2007) memiliki hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

c. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen merupakan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan besarnya laba yang akan ditanamkan pada laba ditahan akhir tahun (Sujoko, 2007). Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih (laba) setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Para pemegang saham biasanya menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan manajer menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali (Rahmadhana

dan Yendrawati, 2012). Menurut Pramastuti dalam Rahmadhana dan Yendrawati (2012) apabila manajer menggunakan laba untuk berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan, maka akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kerugian, maka nilai perusahaan akan menurun dan kinerja perusahaan menjadi buruk, sehingga banyak perusahaan memilih menggunakan laba bersih perusahaan untuk dibayarkan sebagai dividen karena penurunan nilai perusahaan melalui investasi yang tidak menguntungkan yang dilakukan manajer dapat dihindari.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmadhana dan Yendrawati (2012), Sujoko (2007), dan Efni (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

1. Jenis dan Lokasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang menjelaskan hubungan kasual antara variabel – variabel penelitian melalui uji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

Lokasi penelitian merupakan objek atau tempat penelitian dilakukan. Penelitian ini dilakukan di

Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan datanya diperoleh dari publikasi BEI melalui situs www.idx.co.id dan melalui Galeri Investasi Universitas Brawijaya yang beralamat di JL. MT. Haryono No. 158, Malang, Jawa Timur. Periode penelitian yang diambil yaitu dari tahun 2011 – 2015.

2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011 – 2015. Sampel penelitian diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan memiliki periode laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember, (2) Perusahaan menghasilkan laba selama periode penelitian dan (3) Perusahaan membagikan dividen selama periode penelitian.

3. Definisi Operasional

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi dua kelompok, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Variabel terikat adalah nilai perusahaan.

Beberapa variabel yang digunakan dan pengukurannya adalah sebagai berikut:

a. Keputusan investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010). Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkaitan dengan penanaman dana baik dalam bentuk *riil assets* maupun *financial assets*. Keputusan investasi dalam penelitian ini

diukur dengan *Capital Expenditure to Book Value of Assets Ratio* (CAPBVA). Pemilihan CAPBVA ditujukan untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh.

- b. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan dalam membiayai kegiatan perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan menggunakan hutang dengan pengukurannya *Debt to Equity Ratio* (DER).
- c. 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).
- d. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio *Tobin's q* yang mengukur nilai perusahaan dari sisi nilai pasar perusahaan terhadap nilai asset perusahaan. Nilai *Tobin's q* kurang dari satu ($q < 1$) menunjukkan harga saham perusahaan dalam kondisi *undervalued*, manajemen telah gagal dalam mengelola aset yang dimiliki oleh perusahaan, dan potensi pertumbuhan perusahaan rendah. Sebaliknya nilai *Tobin's q* lebih besar dari satu ($q > 1$) menunjukkan harga saham

perusahaan dalam kondisi *overvalued*, manajemen telah berhasil mengelola aset, dan potensi pertumbuhan perusahaan tinggi.

4. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, digunakan alat analisis regresi untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Model regresi linear berganda penelitian ini 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 : Keputusan pendanaan

X_3 : Kebijakan dividen

$b_1 - b_3$: Koefisiensi regresi dari tiap-tiap variabel bebas

5. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu (1) uji normalitas, (2) uji multikolinearitas, (3) uji heteroskedastisitas, dan (4) uji autokorelasi.

6. Uji Hipotesis (Uji F dan Uji t)

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji F juga untuk menguji kesesuaian model yang digunakan dalam regresi. Apabila $p\text{-value} < 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat. Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa masing-

masing variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

7. Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Uji koefisiensi determinasi dilakukan untuk mengukur persentase pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Besar koefisiensi determinasi terletak antara 0 sampai 1. Apabila nilai koefisiensi determinasi semakin mendekati 1 maka semakin besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

1. Sampel Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terdapat 35 perusahaan barang konsumsi pada tahun 2011 – 2015 secara *purposive sampling* dengan kriteria yang sudah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Proses seleksi sampel dilakukan dengan tahap sebagai berikut:

Tabel 1. Pembagian Sampel Berdasarkan Purposive Sampling

Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2011-2015	35
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember	(1)
Perusahaan yang tidak menghasilkan laba selama periode penelitian	(9)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian	(14)
Jumlah sampel penelitian	11

Sumber: Data diolah, 2016

2. Analisis Regresi Linier dan Pengujian Model

Setelah dilakukan pemebuhan pengujian asumsi klasik, dapat diketahui bahwa semua uji telah terpenuhi dan data telah memenuhi syarat untuk menggunakan regresi

linier berganda. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dalam Tabel 2 dan Tabel 3.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

	B	t	Sig
CAPBVA (X1)	3.394	.545	.588
DER (X2)	3.347	5.460	.000
DPR (X3)	6.864	6.235	.000
Konstanta	-.984		

Berdasarkan Tabel 2, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } q = -0,984 + 3,394\text{CAPBVA} + 3,347\text{DER} + 6,684\text{DPR}$$

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

keterangan	Sig	Hasil
CAPBVA	0,588	Tidak berpengaruh
DER	0,000	Berpengaruh
DPR	0,000	berpengaruh

Hasil pengujian variabel keputusan investasi diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,588 yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, maka hipotesis 1 yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian variabel keputusan pendanaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, maka hipotesis 2 yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil pengujian variabel kebijakan dividen diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan pengujian tersebut, maka hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil uji F dilakukan untuk mengetahui apakah secara bersama

variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji F dapat dilihat dalam Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	607.460	3	202.487	29.059	.000 ^b
	Residual	355.373	51	6.968		
	Total	962.833	54			

a. Dependent Variable: TOBIN

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, CAPBVA

Berdasarkan Tabel 4 maka dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi F sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05, maka variabel bebas secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

3. Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisiensi determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variabel terikat. Hasil analisis determinasi dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Determinasi

Model	R	R^2	Adjusted R^2	Std. Error of the Estimate
1	.794	.631	.609	2.6397

Berdasarkan Tabel 5 maka didapatkan hasil R^2 sebesar 0,631 yang berarti variasi variabel terikat (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh ketiga variabel bebas sebesar 63,1%. Sedangkan sisanya sebesar 36,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diprosikan oleh CAPBVA yang melihat mengenai penambahan

modal aktiva tetap perusahaan yang dibeli menggunakan hutang tidak memberikan dampak terhadap investor sehingga tidak menimbulkan reaksi pasar.

Hasil pengujian hipotesis untuk keputusan pendanaan menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhana dan Yendrawati (2012). Perusahaan sampel lebih menggunakan pendanaan melalui ekuitas dibandingkan dengan hutang. Hasil ini juga sesuai dengan teori *tradeoff* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki banyak hutang akan memiliki resiko yang lebih besar.

Pengujian hipotesis kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR menunjukkan hasil bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menetapkan kebijakan yang benar sehingga mendapat reaksi dari investor. Perusahaan yang selalu memberikan dividen akan memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

PENUTUP

1. Kesimpulan

Dari analisis dan pembahasan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

a. Keputusan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Fakta ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang menyangkut

penambahan aktiva perusahaan, tidak menjadi faktor perubahan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi kemungkinan karena disebabkan kecilnya investasi yang dilakukan perusahaan sampel selama periode waktu penelitian.

b. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat keputusan pendanaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Dalam penelitian ini perusahaan sampel lebih besar menggunakan modal sendiri untuk mendanai kegiatan perusahaan dibandingkan hutang. Perusahaan yang menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaannya tidak perlu takut untuk tidak dapat membayar kewajiban – kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang sehingga memiliki resiko yang lebih kecil.

c. Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kebijakan dividen diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Tingginya pembayaran dividen kepada pemegang saham yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan signal positif kepada investor maupun calon investor sehingga dapat menaikkan harga saham karena tingginya jumlah dividen memberikan pandangan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang sehingga dapat

memberikan dividen yang besar kepada pemegang saham.

memungkinkan ditemukannya hasil yang berbeda.

2. Saran

Saran yang diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Investor dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan dapat dengan melihat sebaik apa nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dari sebaik apa keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan keuangan yang optimal yang dilakukan perusahaan merupakan salah satu parameter terbaik yang dapat dijadikan bahan pertimbangan investor untuk memperoleh ketetapan dalam membuat keputusan berinvestasi.
- b. Perusahaan sebaiknya berusaha untuk meningkatkan dan mengoptimalkan keputusan keuangan karena keputusan keuangan mengandung informasi yang dapat memberikan respon positif dari investor terhadap nilai perusahaan.
- c. Manajemen perusahaan harus dapat melakukan investasi dari proyek yang benar – benar dapat menguntungkan perusahaan dan selalu berusaha untuk memberikan dividen kepada pemegang saham.
- d. Peneliti selanjutnya perlu untuk mencoba menggunakan objek penelitian lain selain perusahaan sektor industri barang konsumsi karena memungkinkan ditemukannya hasil dan kesimpulan yang berbeda.
- e. Peneliti selanjutnya perlu mencoba untuk menggunakan proksi pengukuran yang berbeda dari penelitian ini karena

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, Anak Agung Putu. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Malang : Univeristas Brawijaya Press
- Bakar, Samadi W & Isnurhadi. 2013. *Kajian Empiris Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Resiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi Di Bursa Efek Indonesia*. Laporan Penelitian. Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting, Edisi Kedelapan*, Yogyakarta: BPFE.
- Bernadi, K. Jemmi. 2007. *Analisis Pengaruh Cashflow dan Kebijakan Pecking Order Terhadap Leverage dan Investasi serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan – Perusahaan Sektor Manufaktur)*. Disertasi. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Brigham, Eugene & Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan, Edisi 8, Buku I*. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2011. *Manajemen Keuangan, Edisi 8, Buku II*. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2004. *Financial Management, Edisi 10, Jilid 1*,

- Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2011. *IDX Statistics Book*. (Online). (<http://www.idx.co.id>. diakses 6 September 2016).
- _____. 2012. *IDX Statistics Book*. (Online). (<http://www.idx.co.id>. diakses 6 September 2016).
- _____. 2013. *IDX Statistics Book*. (Online). (<http://www.idx.co.id>. diakses 6 September 2016).
- _____. 2014. *IDX Statistics Book*. (Online). (<http://www.idx.co.id>. diakses 6 September 2016).
- _____. 2015. *IDX Statistics Book*. (Online). (<http://www.idx.co.id>. diakses 6 September 2016).
- Chung, Kee H and Pruitt, Stephen W. 1994. A Simple Approximation of Tobin's q . *Financial Management Autumn*, Vol. 23, No. 3, pp. 70-74.
- Chong, Alberto & Lopez-De-Silanes, Florencio. 2006. *Corporate Governance and Firm Value in Mexico*. Working Paper. Inter-American Development Bank, Research Department, Washington DC.
- Darmadji, T., dan Fakhrudin, H. M. 2001. *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Efni, Yulia. 2011. *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Risiko (Studi Pada Sektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia)*, Ringkasan Disertasi. Universitas Brawijaya.
- Effendi, Sofian. 2012. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3ES.
- Fama, Eugene F & French, Kenneth R. 1998. Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *The Journal of Finance*. Vol. 53 (3): 819-843.
- Gaver, Jennifer J & Gaver, Kenneth M. 1995. Compensation Policy and The Investment Opportunity Set. *Financial Management*. 24 (1): 19-32.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giriati. 2015. Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 219 (2016) 248-254.
- Gitman, Lawrence J & Zutter, Chad J. 2012. *Principles of Managerial Finance*. 13th Edition. United States of America: Pearson.

- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. BPFE: Yogyakarta.
- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan Indonesia*. No.09 TH XXXIV. 33-41.
- Hossain, M., Ahmed, K. & Godfrey, J.M. 2005. Investment Opportunity Set and Voluntary Disclosure of Prospective Information: A Simultaneous Equation Approach. *Journal of Business & Accounting*. 32 (5) & (6): 871-907.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat, Buku I. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- _____. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2004. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Inggi Rovita Dewi, dkk. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 17 (1).
- Irfan Rahmadhana dan Reni Yendrawati. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 3 (1): 25-36.
- Jacob, Nancy & Pettit, R Richad. 1989. *Investment: Management Decisions and Value*. Toppan Co Ltd: Singapore.
- Kamarudin, Ahmad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Kallapur, S & Trombley, Mark A. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*. 26 (3&4): 505-519.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., and Titman, Sheridan. 2011. 11th Edition. *Financial Management Principles and Application*. United States of America: Pearson
- Keiso, E.Donald, Weygant, Jerry.J, Warfield, D. Terry. 2001. *Intermediate Accounting Book 1 Edition*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Lindenberg Eric B. dan Ross Stephen A. 1981. Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *The*

- Journal of Business*, Vol. 54, pp. 1 – 32.
- MacKay, P. 2005. Real Flexibility and Financial Structure: An Empirical Analysis. *The Review of Financial Studies*. 16 (4): 1131-1165.
- Mayo, H. B. 2014. *Investment: An Introduction*. South-Western Cengage Learning.
- Miftahudin, Husen. 2015. *Kepala BPS: Inflasi Bikin Daya Beli Menurun*.
<http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2015/04/15/386482/kepala-bps-inflasi-bikin-daya-beli-menurun>, 20 September 2016.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. XLVIII, June 1958.
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan, Edisi keempat*. Yogyakarta:Liberty.
- Myers, Stewart C. 1977. *Determinant of Corporate Borrowing*. Journal of Financial Economics.
- Nopratiwi, Agustina M.V. 2004. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*. Tesis. Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada: Yogyakarta.
- Pettit, R. 1972. Dividend Announcement, Security Performances, and Capital Market Efficiency. *Journal of Finance*. 993-1007.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. & Jaffe, Jeffrey. 2013. *Corporate Finance*. 10th Edition. New York: McGraw-Hill.
- Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan “Teori dan Aplikasi”*. Yogyakarta: BPFE.
- Smart, S.B & Graham, J.R. 2012. *Introduction to Corporate Finance*. South Western Cengage Learning.
- Smith, Jr. C. W & Watts, R. L. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*. 32: 263-292.
- Sudiyanto, Bambang & Puspitasari, Elen. 2010. *Tobin's q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. *Kajian Akutansi*, Vol. 2, No. 1, pp. 9 – 21
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri, Edisi Pertama*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sujoko dan Ugy Soebintoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Lverage,

- Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, pp. 41 – 48.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi keenam*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tobin, James. 1969. A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 1, No. 1 (Feb., 1969), pp. 15-29.
- Umi Mardiyati, dkk. 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*. 3 (1).
- Yuliani. 2011. Leverage, Size and Age Mediating Business Diversified to Financial Performance: Empirical Studies of Secondary Sectors in Indonesian Stock Exchange. *Proceeding The 2nd International Conference Indonesian Management Sciaentist Association*. Pekanbaru Riau. 2-4 Desember. 195-212.
- Walker, M Mark. 2000. Corporate Take Over, Strategic Objectives and Acquiring Firm Shareholders Wealth. *Financial Management*, Winter, 36-46.
- Wright, P & Ferris, S. P. 1997. Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal*. 18: 77-83.
- Wright, Peter & Ferris, Stephen P. 1997. Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal*. 18: 77-83.
- Wang, Goerge Yungchih. 2010. The Impacts of Free Cash Flows and Agency Cost on Firm Perfomance. *Journal Service Science & Management*, Vol. 3, pp. 408 – 418.