PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2013)

SKRIPSI

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Oleh :

Wahyu Harja Saputra

1107558/2011

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2016

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2010- 2013)*

Nama	:	**Wahyu Harja Saputra**
NIM/TM	:	**1107558/2011**
Program Studi	:	**Akuntansi**
Keahlian	:	**Manajemen**
Fakultas	:	**Ekonomi**

Padang, 7 Desember 2015

Pembimbing I	**Pembimbing II**
Nelvirita, SE, M.Si, Ak	**Salma Taqwa, SE, M.Si**
NIP. 19740706 199903 2 002	**NIP. 19730723 200604 2 001**

Mengetahui
Ketua Prodi Studi Akuntansi

Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP : 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2013)*

Nama	:	**Wahyu Harja Saputra**
NIM/TM	:	**1107558/2011**
Program Studi	:	**Akuntansi**
Keahlian	:	**Manajemen**
Fakultas	:	**Ekonomi**

Padang, 7 Desember 2015

Tim Penguji

		Nama	**Tanda Tangan**
1.	**Ketua**	**: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak**	**1.**
2.	**Sekretaris**	**: Salma Taqwa, SE, M.Si**	**2.**
3.	**Anggota**	**: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak**	**3.**
4.	**Anggota**	**: Halmawati, SE, M.Si**	**4.**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama	: Wahyu Harja Saputra
NIM/Tahun Masuk	: 1107558/2011
Tempat/Tgl. Lahir	: Pekanbaru / 22 Juli 1993
Program Studi	: Akuntansi
Keahlian	: Akuntansi Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Alamat	: Perumahan Lubuk Gading Permai III Lubuk Buaya, Kecamatan Koto Tangah, Padang.
No. HP/Telp	: 085766377331
Judul Skripsi	:Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan *(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013).*

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Prodi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 7 Desember 2015

Yang Menyatakan,

Wahyu Harja Saputra

1107558/2011

ABSTRAK

Wahyu Harja Saputra, 1107558/2011. Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan *(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*

Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Salma Taqwa, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh keputusan investasi yang diukur dengan *total asset growth* (TAG) dan pengaruh kebijakan deviden yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price book value* (PBV).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai 2013. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 67 perusahaan sampel. Terdiri dari 40 perusahaan yang memiliki PBV > 1 dan 27 perusahaan yang memiliki PBV < 1. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) variabel Keputusan Investasi perusahaan yang PBV >1 memiliki nilai signifikan 0.0321 < 0.05.Hal ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi perusahaan yang PBV >1 berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. 2) variabel Keputusan Investasi perusahaan yang PBV <1 memiliki nilai signifikan 0.5790 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi perusahaan yang PBV <1 tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. 3) variabel Kebijakan Deviden perusahaan yang PBV >1 memiliki nilai signifikan 0.0622 < 0.1. Hal ini menunjukan bahwa variabel kebijakan deviden perusahaan yang PBV >1 berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. 4) variabel Kebijakan Deviden perusahaan yang PBV < 1 memiliki nilai signifikan 0.0917 < 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden perusahaan yang PBV <1 berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini disarankan: Bagi peneliti selanjutnya memperluas penelitian dengan menambah variabel independen dan memperpanjang interval tahun penelitiannya dan memperluas sampel tidak hanya perusahaan manufaktur.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Pengaruh Keputusan investasi dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan *(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2013)*"**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program studi S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bapak Fefri Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin S.E, M.Sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Ibu Nelvirita SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

4. Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku penguji I dan Ibu Halmawati, SE, M.Si selaku penguji yang telah memberi banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Mia Angelina Setiawan, SE, M.Si selaku dosen Penasehat Akademik (PA).
6. Staf dosen serta karyawan / karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini serta yang telah mengarahkan dan membantu penulis dalam mendapatkan data selama penelitian ini.
7. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang
8. Teristimewa kepada Papa dan Mama serta keluarga besar yang telah memberikan perhatian, semangat, do'a, dorongan dan pengorbanan baik secara moril maupun materil hingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
9. Teman-teman kontrakan semua, ENOB yang sama – sama berjuang saat ini.
10. Cichy Octavia Ningyh SE, Intan Alvionita SE, Refiolla Raida SE, Edi Yasmoro SE, Deni Fardian SE, Rahmiati Farisya SE, Ferdi, Dani, Weggy, Iwan, Bebas Rangguk dan Uul, Om, Dimas, Caam, Ancong, Ayung SE dan Kel. Besar COC ENOB yang telah memberi dukungan dan saran selama pengerjaan skripsi ini.

11. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2011 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.
12. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan - rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis telah menulis semaksimal mungkin untuk skripsi ini, namun apabila pembaca masih menemukan kekurangan, maka penulis memohon adanya saran dan kritikan.

Padang, 7 Desember 2015

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK ..... **i**
KATA PENGANTAR ..... **ii**
DAFTAR ISI ..... **v**
DAFTAR TABEL ..... **viii**
DAFTAR GAMBAR ..... **ix**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **x**
BAB I PENDAHULUAN **1**
A. Latar Belakang 1
B. Rumusan Masalah 8
C. Tujuan Penelitian 9
D. Manfaat Penelitian 9
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS **10**
A. Kajian Teori 10
1. Teori Sinyal 10
2. Nilai Perusahaan 11
3. Keputusan Investasi 17
4. Kebijkan Deviden 22
5. Penelitian Terdahulu 29
6. Hubungan Antar Variabel 31
a. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusaahaan 31
b. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan 32
B. Kerangka Konseptual 33
C. Hipotesis 34

BAB III METODE PENELITIAN **36**
A. Jenis Penelitian 36
B. Objek Penelitian 36
C. Populasi dan Sampel 36
1. Populasi 36
2. Sampel 37
D. Jenis dan Sumber Data 39
1. Jenis Data 39
2. Sumber Data 40
E. Teknik Pengupulan Data 40
F. Variabel Penelitian dan Pengukuran 40
1. Variabel Dependen 40
2. Variabel Independen 41
F. Teknik Analisis Data 42
1. Analisis Deskriptif 42
2. Anaisis Induktif 43
a. Model Regresi Panel 43
b. Metode Estimasi Model Regresi Panel 43
c. Pemilihan Model 44
d. Uji Asumsi Klasik 46
e. Uji Kelayakan Model 49
d. Uji Hipotesis (Uji t) 49
G. Defenisi Operasional 50
1. Nilai Perusahaan 50
2. Keputusan Investasi 50
3. Kebijakan Deviden 51

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN **52**
A. Gambaran Umum BEI dan Perusahaan Manufaktur 52
B. Deskripsi Variabel Penelitian 56
1. Nilai Perusahaan 56
2. Keputusan Investasi 60
3. Kebijakan Deviden 64
C. Statistik Deskriptif 67
D. Analisis Induktif 68
1. Analisis Model Regresi Panel 68
2. Model Regresi Panel 71
3. Uji Kelayakan Model 74
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2) 74
b. Uji F (Simultan) 75
c. Uji Hipotesis (Uji t) 75
E. Pembahasan 79
1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan 79
2. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan 80
BAB **V KESIMPULAN DAN SARAN** **83**
A. Kesimpulan 83
B. Keterbatasan Penelitian 84
C. Saran 84
DAFTAR PUSTAKA **85**
LAMPIRAN **88**

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel

Rasio PBV Perusahaan Manufaktur Tahun 2010 - 2013 3

Kriteria Pemilihan Sampel.....37

Daftar Perusahaan Sampel.....38

Klasisfikasi Nilai *Durbin Watson* 49

Daftar Perhitungan Rasio PBV.....57

Daftar Perhitungan TAG.....61

Daftar Perhitungan DPR 65

Statistik Deskriptif 68

Hasil Uji *Chow* Perusahaan PBV < 1 69

Hasil Uji *Hausman* 70

Hasil Uji *Chow* Perusahaan PBV > 1 70

Hasil Uji *Hausman* 71

Hasil Analisis Regresi Panel Perusahaan PBV < 1.....72

Hasil Analisis Regresi Panel Perusahaan PBV > 1.....73

Ringkasan Hasil Penelitian Perusahaan PBV < 1 76

Ringkasan Hasil Penelitian Perusahaan PBV > 1 79

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Nama Gambar

Kerangka Konseptual 34

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Nama Lampiran

Tabulasi Data.....88

Hasil Olahan Data Eviews6 107

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian di masa sekarang ini mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi secara makro di Indonesia. Peranan pemerintah dalam usaha untuk mencapai pertumbuhan perekonomian yang selaras dan seimbang dimana terdapat struktur ekonomi yang menitikberatkan pada sektor perdagangan dan pelayanan jasa keuangan yang didukung oleh sektor pertanian. Ini tentunya membuka kesempatan yang luas bagi dunia usaha untuk mengembangkan diri, seiring dengan tuntutan dan keinginan masyarakat. Kemajuan pembangunan dibutuhkan peran serta semua pihak dalam pembangunan. Serta tidak kalah pentingnya adalah peran investor dalam memajukan perekonomian di Indonesia (Ansori dan Denica, 2010).

Pendirian sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Yuliani dkk, 2013).

Menurut Husnan (2008) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan

didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Hasnawati, 2005 dalam Fitriana, 2014).

Demi meningkatkan nilai perusahaan, kesejahteraan pemegang saham menjadi prioritas utama suatu perusahaan yang *go public*. Tingginya tingkat keuntungan yang akan diterima pemegang saham yaitu berupa dividen dapat dilihat dari harga saham yang semakin tinggi, karena harga saham dapat dijadikan tolak ukur dalam menjaga kemakmuran kekayaan para *shareholder* (Antari dan Dana, 2013). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005a dan 2005b dalam Wijaya dkk, 2010).

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010 dalam Sari, 2013). Harga saham digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena harga saham merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila investor ingin memiliki suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan (Ansori dan Denica, 2010).

Berdasarkan rasio PBV yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, semakin tinggi nilai PBV menunjukan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya,

apabila PBV dibawah nilai satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak baik karena dengan nilai PBV di bawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan nilai buku perusahaan (Martikarini, 2012 dalam Fitriana, 2014).

Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek ke depannya perusahaan tersebut. Pada beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI masih ada beberapa perusahaan yang memiliki rasio PBV di bawah satu. Rasio PBV yang baik adalah bernilai di atas satu, dimana harga perlembar sahamnya lebih besar dibanding nilai buku perlembar saham perusahaan tersebut. Dan berikut PBV beberapa perusahaan manufaktur dan perusahaan keuangan tahun 2010-2013.

Tabel 1
Rasio PBV Perusahaan manufaktur
Tahun 2010-2013

No.	KODE	PBV			
		2010	2011	2012	2013
1	AKPI	0.948	0.937	0.645	0.535
2	ALMI	0.512	0.543	0.330	0.281
3	APLI	0.588	0.508	0.590	0.448
4	UNIT	0.044	0.094	0.108	0.078
5	INCI	0.345	0.342	0.383	0.345
6	INDS	0.361	0.917	0.857	0.801
7	KBLI	0.489	0.579	0.906	0.642
8	KBLM	0.541	0.522	0.542	0.656
9	KDSI	0.372	0.355	0.654	0.397
10	KICI	0.399	0.386	0.560	0.504

Sumber : idx.co.id data diolah

Dari table di atas dapat menggambarkan bahwa masih banyak perusahaan yang memiliki PBV di bawah angka satu dengan nilai PBV yang selalu berfluktuatif. PBV yang berfluktuatif karena harga saham perusahaan tersebut

juga berfluktuatif. Penyebab harga saham berfluktuatif atau bahkan turun dapat disebabkan oleh kurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, atau dengan kata lain perusahaan tersebut kurang dihargai oleh para investor. Rasio PBV perusahaan yang berada di bawah satu menunjukkan bahwa harga saham perusahaan lebih kecil dibanding nilai buku *(undervalue)*. Menurut Hasnawati (2005a) dalam Wijaya dkk (2010) fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut telah diteliti oleh banyak penelitian diantaranya yaitu Sujoko dan Soebiantoro (2007) melakukan penelitian terhadap nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor internal dan faktor eksternal. Selain itu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas (Herawati, 2013). Struktur modal, kepemilian manajerial, dan kinerja keuangan yang diteliti oleh Antari dan Dana (2013). Ustiani (2015) mengenai struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan deviden, keputusan pendanaan dan profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Dari berbagai penelitian tersebut, maka penulis tertarik untuk meneliti keputusan investasi dan kebijakan deviden sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat ditentukan

oleh kualitas dari keputusan-keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan oleh manajer keuangan dimaksudkan untuk mencapai tujuan perusahaan (Sari, 2013).

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Menurut Hasnawati (2005b) dalam Wijaya dkk (2010) manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Menurut Hidayat (2010) dalam Afzal dan Rohman (2012) keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001 dalam Sartini dan Purbawangsa, 2014).

Menurut Hasnawati (2005a) dalam Wijaya dkk (2010) keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012).

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini adalah menggunakan *Total Asset Growth* (TAG). *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah (Fitriana, 2014).

Keputusan yang juga perlu dipertimbangkan manajemen perusahaan mengenai pembagian laba berih perusahaan atau kebijakan deviden. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan (Gayatri dan Mustanda, 2014). Keuntungan dapat dikembalikan kepada pemilik dana, atau sebagian ditahan perusahaan untuk menambah dana yang diperlukan oleh perusahaan. Keputusan atas perlakuan terhadap keuntungan disebut dengan keputusan dividen (Ansori dan Denica, 2010).

Menurut Mandagi (2010) dalam Kusumaningrum (2013) kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayar kepada pemegang

saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan (laba ditahan). Besarnya keuntungan yang akan ditahan maupun yang dibagi, tergantung kebutuhan tambahan dari perusahaan. Besarnya kebutuhan dana yang diperlukan tergantung peluang investasi yang akan diambil perusahaan (Ansori dan Denica, 2010).

Kebijakan deviden hanya mempengaruhi harga saham jika kebijakan tersebut merubah pengharapan para pemodal terhadap prospek dan resiko perusahaan. Pembayaran deviden yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat (Efni dkk, 2012).

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 2005 dalam Mardiyati dkk, 2012). Menurut Herawati (2013) besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut *Theory Bird In The Hand* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *Capital Gain*.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Riyanto (2001) dalam Fenandar (2012) mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya. Telah banyak dilakukan penelitian mengenai nilai perusahaan. Namun, hasil dari penelitian tersebut belum konsisten. Diantaranya penelitian Fitriana (2014) dan Afzal (2012) yang menyatakan bahwan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sukirni (2012) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Fernandar (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berbalik dengan penelitian yang dilakukan Abdilah (2014), Wahyu dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dan masih tidak konsitensinya hasil penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan maka penulis tertarik untuk meneliti bagaimana **"Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2013)".**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Sejauhmana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
2. Sejauhmana pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Untuk penulis

   Untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Untuk objek penelitian

   Sebagai bahan masukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan refernsi terhadap pengaruh keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi perguruan tinggi

   Memberikan referensi lebih lanjut untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001) signal merupakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signaling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005 dalam Sukirni, 2012).

Menurut Brealey *et al.* (2008) peningkatan harga saham akan mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer. Peningkatan harga saham perusahaan melihatkan bagaimana para manajer membawa perusahan ke arah yang lebih baik.

Menurut Jama'an (2008) dalam Abdillah (2014) *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Jusriani (2013) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal (*signalling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sinyal apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak. Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti kreditor dan investor (Jogiyanto, 2003 dalam Ustiani, 2015). Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Roseff dalam Kusumaningrum (2013), dividen mengandung informasi atau digunakan sebagai isyarat atau sinyal akan prospek perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan, sehingga dapat menarik para investor. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyalyang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menujukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 1995 dalam Fenandar, 2012).

2. Nilai Perusahaan

Berdirinya suatu perusahaan harus memiliki sesuatu tujuan yang jelas. Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai

perusahaan. Menurut Harmono (2011) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Brealey et al. (2008) nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depannya. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sukirni, 2012).

Menurut Harmono (2011) nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian public terhadap kinerja perusahaan secara riil, karena harga merupakan bertemunya titik kestabilan kekuatan permintaan dan penawaran yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual (emiten) dan investor, yang disebut ekuilibrium pasar.

Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Gayatri dan Mustanda 2014) . Nilai perusahaan merefleksikan profitabilitas perusahaan di masa depan dan juga menggambarkan profitabilitas saat ini (Lee dan Ball, 2003 dalam Fenandar, 2012). Dari pernyataan diatas dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi profitabilitas perusahaan

yang mencerminkan nilai saat ini yang telah dicapai peusahaan sejak perusahaan tersebut didirikan.

Nilai perusahaan merupakan ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar seluruh bisnis, atau dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah menetapkan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli ketika perusahaan dijual (Hestinoviana, 2013 dalam Fitriana, 2014). Sedangkan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah (Usunariyah, 2003 dalam Mardiyati dkk, 2012).

Menurut Fama dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Karena harga saham dapat mencerminkan bagaimana keadaan perusahaan. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Afzal dan Rohman, 2012).

Sartono dalam Ansori dan Denica (2010) mengemukakan bahwa kemakmuran para pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Semakin tinggi harga pasar saham berarti kemakmuran

pemegang saham akan semakin meningkat. Harga pasar saham juga menunjukan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila harga pasar saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat.

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya (Bambang, 2010 dalam Sukirni, 2012).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai intrinsik menurut Brigham dan Houston (2010) merupakan estimasi nilai sebenarnya seperti yang dihitung oleh analisis yang sepenuhya memiliki informasi yang didasarkan pada data risiko dan pengambilan yang akurat. Beberapa proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Usman dalam Kusumaningrum (2013), PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

b. *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

c. *Tobin's Q ratio* (Q Tobin)

Q Tobin adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantianya (Ross, 2009 dalam Fitriana 2014).

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Pada penelitian ini proksi yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah *price book value* (PBV). Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus menerus mengalami pertumbuhan (Brigham dan Houston, 2010).

Rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah dan terlalu tinggi (Jusriani, 2013). Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik

umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010 dalam Sari, 2013). Harga pasar per saham merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat terjadinya transaksi per lembar saham. Sedangkan untuk nilai buku per saham merupakan harga pada saat aktiva tersebut diperoleh (nilai historis) per lembar saham (Andinata, 2010 dalam Jusriani, 2013).

Rumus yang digunakan mengukur nilai perusahaan dengan *price book value* (PBV) adalah (Brigham dan Houston, 2010):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Beberapa keunggulan yang dimiliki oleh PBV yaitu sebagai berikut (Hidayati, 2010 dalam Fitriana, 2014):

a. PBV mempunyai ukuran intutif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
b. Nilai buku memberikan standar akuntasi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.
c. Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value* (PBV).

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *price book value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006

dalam Fenandar, 2012). Dengan PBV yang bagus akan membuat investor yakin akan prospek perusahaan dimasa mendatang.

3. Keputusan Investasi

Pendekatan manajemen risiko politik yang terbaik saat ini adalah mengantisipasi masalah dan merundingkan beberapa pengertian penting tentang investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan multinasional sebelum pelaksanaan investasi. Hal ini karena masing-masing negara berbeda dalam menghargai kontrak yang dilakukan sebelum investasi dilakukan. Kebudayaan yang berbeda, khususnya jika mereka mendiskusikan tentang administrasi yang harus dipenuhi oleh perusahaan multinasional, karena itu hasildari diskusi harus dapat menjelaskan dengan rinci keuntungan ekonomi yang diterima oleh kedua belah pihak jika investasi benar-benar dilakukan (Yuliati, 1998 dalam Ansori dan Denica, 2010).

Menurut brealey *et al.* (2008) keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek – proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan.

Menurut Harmono (2011) investasi modal adalah sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan

datang. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan yaitu dengan adanya kesempatan investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan (Chung dan Charoenwong, 1991 dalam Abdillah, 2014).

Keputusan investasi adalah berkaitan dengan bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa depan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi di masa depan dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012).

Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan. Manejer keuangan yang efektif mengarahkan perusahaannya untuk berinvestasi pada proyek yang menambah nilai yang lebih besar dari pada investasi yang diperlukan. Dengan kata lain, para manajer keuangan membantu perusahaan untuk berinvesrtasi dalam proyek yang bernilai lebih besar dari pada biayanya (Brealey et al. , 2008). Sebagai konsekuensi, dalam melakukan investasi harus melalui proses evaluasi secara cermat mengenai prediksi tingkat keuntungan dan risiko (Harmono, 2011).

Menurut Brealey *et al.* (2008) proyek investasi yang menawarkan tingkat pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modal akan menambah nilai bagi perusahaan. Proyek yang menawarkan tingkat pengembalian lebih rendah dari pada biaya modal sebenarnya mengurangi nilai dan seharusnya tidak dijalankan.

Investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001 dalam Sartini dan Purbawangsa, 2014). Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Ustiani, 2015).

Keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan-keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan oleh manajer keuangan dimaksudkan untuk mencapai tujuan perusahaan (Sari, 2013). Salah satu keputusan tersebut adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, keputusan investasi menyangkut tentang keputusan pengalokasian dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang (Ningsih dan Indarti, 2012).

Menurut Husnan (2008) suatu investasi dikatakan menguntungkan kalau investasi tersebut bisa membuat pemodal menjadi lebih kaya. Dengan kata lain, kemakmuran pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Pengertian ini konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi menurut Yuliati (1998) dalam Ansori dan Denica (2010) memuat hak dan kewajiban kedua belah pihak, baik perusahaan maupun

pemerintah tuan rumah. Pada masa kolonial, perjanjian seperti ini dinamakan perjanjian konsensi. Perjanjian investasi harus memuat kebijakan di bidang keuangan dan isu-isu manajerial antara lain :

a. Atas dasar apa aliran dana dilakukan, apakah berdasarkan dividen atau biaya manajemen, royalty, paten, atau pembayaran kembali pinjaman.
b. Dasar penentuan harga transfer.
c. Hak untuk mengekspor ke negara pihak ketiga.
d. Kewajiban untuk membangun atau membiayai proyek pendirian fasilitas ekonomi dan sosial, seperti sekolah, rumah sakit, dan sistem pengunduran diri pekerja.
e. Metode pajak, meliputi tingkat pajak, tipe pajak dan bagaimana cara pembayarannya.
f. Akses pasar modal ke tuan rumah, khususnya pinjaman jangka panjang.
g. Modal perusahaan multinasional 100% dimiliki asing atau diperlukan partisipasi pemilik lokal.
h. Pengendalian harga, jika perlu atas penjualan di pasar dalam negeri.
i. Ijin untuk menggunakan manajer dan teknisi dari luar negeri dan membayar visa dan pajak pendapatan tenaga kerja asing.

Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Vranakis and Prodromos, 2012 dalam Gayatri dan Mustanda, 2014). Keputusan investasi perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis

investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul (Martono dan Agus, 2008 dalam Fitriana, 2014).

Menurut Sartono (2001) dalam Ningsih dan Indarti (2012) keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Sedangkan menurut Sutrisno dalam Kusumaningrum (2013) keputusan investasi merupakan keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan berbagai bentuk investasi dimana jangka waktu kembalinya modal lebih dari satu tahun.

Fama (1978) dalam Yuliani dkk (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Pada penelitian ini keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG*). Total Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah (Fitriani, 2014). TAG merupakan pertumbuhan aset perusahan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. TAG merupakan besarnya

pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan oleh perusahaan. TAG dapat dicari dengan rumus (Yunitasari dan Priyadi, 2014) :

$$\textit{Total Asset Growth}\ (\text{TAG}) = \frac{\text{Total Aset t} - \text{Total Aset t}-1}{\text{Total Aset t}-1}$$

Pertumbuhan aset diikuti dengan peningkatan hasil operasional sehingga hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan para investor. Dengan demikian, maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka PBV perusahaan juga akan meningkat (Nasehah dalam Fitriana, 2014).

4. Kebijakan Deviden

Menurut Van Horne (1980) dalam Harmono (2011) kebijakan deviden adalah persenatase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran deviden, ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham.

Menurut Husnan (2008) kebijakan deviden menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Brigham dan Houston (2001) perubahan deviden memberikan isyarat tentang keyakinan manajer dan prospek perusahaan di masa depan. Jadi pengurangan deviden atau penghilangan deviden umumnya mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Karena para manajer mengetahui hal ini, mereka berusahaa menetapkan deviden tunai yang cukup rendah sehingga kecil kemungkinan deviden harus dikurangi di masa depan.

Menurut Husnan (2008) apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini mungkin ditafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa yang penting adalah apakah pembagian deviden tersebut ditangkap sebgai signal oleh para pemodal tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yag akan datang. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan karena melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan berbeda (Ansori dan Denica, 2010).

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagian kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012). Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya baik dalam bentuk uang kas atau yang lain misalnya dividen saham (*stock dividends*) dan dividen ekstra (*ekstra dividends*) (Ansori dan Denica, 2010).

Menurut Brealeys *et.al* (2008) dividen adalah distribusi kas periodik dari perusahaan kepada pemegang sahamnya. Menurut Hin (2001) dalam Fenandar (2012), pengertian dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula (Afzal, 2012). Peningkatan dividen dilakukan untuk memperkuat posisi perusahaaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal dan perbankan. Dividen mengandung informasi atau sebagai isyarat (*signal*) akan prospek perusahaan (Roseff, 1982 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Kebijakan deviden harus dianggap sebagai bagian terpadu suatu keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan deviden berkaitan dengan penentuan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham (Efni dkk, 2012). Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menetukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Sari, 2013).

Kebijakan dividen adalah ketetapan pihak manajemen perusahaan dalam membagi keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dengan tetap memperhatikan alokasi laba ditahan sebagai dana internal untuk melakukan reinvestasi (Nahdiroh, 2013 dalam Sartini dan Purbawangsa, 2014). Kebijakan deviden sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyati dkk, 2012).

Keputusan untuk membagi laba sebagai sebagai deviden ataukah menahannya untuk diinvestasikan kembali masih menjadi keputusan yang

mengundang kontroversi (Yuliani dkk, 2013). Jika perusahaan memilih akan membagikan sebagian besar laba bersihnya sebagai deviden 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 deviden akan kecil (Yuliani dkk, 2013).

Menurut Brigham dan Houston dalam Kusumaningrum (2013), kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk menahan laba, maka laba ditahan tersebut akan menambah sumber pendanaan perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi sumber pendanaan perusahaan.

Menurut Brigham dan Gapenski dalam Ansori dan Denica (2010) diartikan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan akan datang. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividen*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Disisi lain, stock dividend dapat mengakibatkan jumlah lembar saham bertambah dan umumnya akan menurunkan harga per lembar saham (Purnamasari dkk, 2009 dalam Fenandar, 2012).

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk - bentuk tertentu pembayaran dividen. Baridwan (2004) dalam Jusriani (2013) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

a. Dividen yang berbentuk uang

   Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

b. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

   Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

c. Dividen saham (*stock dividend*)

   Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dkk (2010) terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan :

a. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen.
b. Menurut Brigham dan Houston (2001) *bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai deviden, dan semakin besar deviden yang dibagikan perusahaan, semakin tinggi harga saham dan semakin rendah biaya ekuitasnya.
c. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *dividend payout ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak (Ansori dan Denica, 2010). Pada penelitian ini proksi yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio,* karena DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati, 2012).

Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dirumuskan dengan (Afzal dan Rohman, 2012) :

$$Devidend\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :
DPS = Dividend Per Share

EPS = Earning Per Share

Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *dividen payout ratio* (DPR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen (Herawati, 2013). Menurut Riyanto (2001) dalam Fenandar (2012)mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan.

Menurut Lestariningsih (2007) dalam Jusriani (2013) *dividend payout ratio* yaitu persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Afzal, 2012).

Dividen payout ratio dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor tetapi internal financial perusahaan akan semakin kuat (Jusriani, 2013).

5. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai kualitas laba adalah:

a. Mokhamat Ansori dan Denica H.N (2010) meneliti mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penenlitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan deviden secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
b. Dwi Sukirni (2012) meneliti mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan instusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen variabel berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
c. Oktavina Tiara Sari (2013) meneliti mengenai pengaruh investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
d. Yuliani, Isnurhadi, dan Samadi W. Bakar (2013) meneliti mengenai keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan resiko bisnis sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai

perusahaan sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

e. Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) meneliti mengenai implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

f. Lihan Rini Puspo Wijaya, Bandi dan Anas Wibawa (2010) meneliti mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

g. Ika Fanindya Jusriani (2013) meneliti mengenai analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif sedangkan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Hubungan Antar Variabel

a. Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011). Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi yang manfaatnya akan direalisasikan di masa yang akan datang harus dipertimbangkan dengan cermat supaya mempunyai nilai perusahaan (Ansori dan Denica, 2010).

Menurut Husnan (2000) tujuan keputusan investasi perusahaan adalah memaksimalkan *net present value* (NPV) karena NPV yang positif akan meningkatkan kekayaan riil. Kekayaan riil ini sudah memperhatikan nilai waktu uang artinya kekayaan perusahaan dapat ditingkatkan jika keputusan investasi dapat menghasilkan NPV positif sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan (Yuliani dkk, 2013). Fama dan French (1998) dalam Sari (2013) nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Hal – hal tersebut juga didukung oleh penelitian Wijaya dkk (2010) memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan mampu memaksimumkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Dalam prakteknya kebijakan dividen yang ditempuh oleh masing-masing perusahaan dapat berbeda-beda. Ada yang memberikan dividen yang tinggi ada yang rendah, tetapi tujuan utamanya untuk menaikkan kekayaan pemegang saham. Hal ini itu tergantung aliran mana dan bentuk apa yang dipilihnya (Ansori dan Denica, 2010). Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan (Sukirni, 2012). Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham (Sari, 2013).

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Pancawati, 2008 dalam Sari, 2013). Hal ini sesuai dengan teori signaling yang menyatakan pembayaran deviden yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya jumlah

deviden yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan (Efni dkk, 2012).

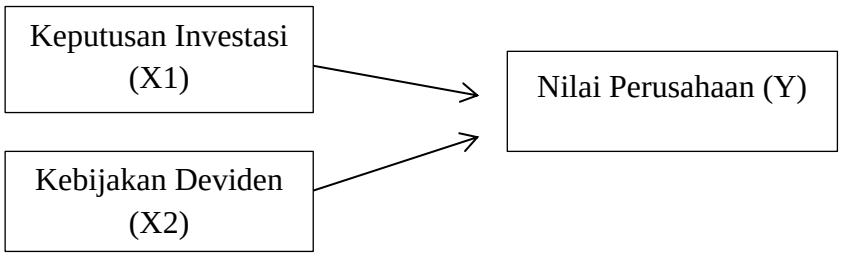
Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dkk (2010) menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan kebijakan pembayaran deviden terhadap harga saham dikarenakan mekanisme yang dapat mengkomunikasikan informasi manjemen mengenai kinerja perusahaan saat ini dan masa datang. Fama dan French (1998) dalam Wijaya dkk (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sari (2013) yang menyakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. Kerangka Konseptual

Tujuan perusahaan menurut pandangan manajemen keuangan, pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula *shareholder* nya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Jika harga saham meningkat maka hal tersebut juga akan meningkatkan nilai perusahaan yang bersangkutan.

Terdapat beberap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan berinvestasi yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jika investasi yang dilakukan perusahaan berhasil maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan yang besar memungkinkan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H1 : Keputusan Investasi berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh keputusan innvestasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan 2013. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa :

1. Keputusan investasi pada perusahaan PBV > 1 yang diproksikan dengan *total asset growth* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book value*.
2. Keputusan investasi pada perusahaan PBV < 1 yang diproksikan dengan *total asset growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book value*
3. Kebijakan deviden pada perusahaan PBV > 1 yang diproksikan dengan *devidend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book value*.
4. Kebijakan deviden pada perusahaan PBV < 1 yang diproksikan dengan *devidend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book value*.

B. Keterbatasan

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Periode penelitian ini tergolong singkat hanya mencakup selama 4 tahun dengan sampel berjumlah 67 perusahaan. Serta dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
2. Masih ada variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya atau berasal dari semua jenis perusahaan publik maupun keuangan.
2. Penelitian selanjutnya juga dapat meggunakan proksi lain sebagai alat ukur keputusan investasi, kebijakan deviden dan nilai perusahaan, serta memperpanjang periode pengamatan nilai perusahaan.
3. Bagi pihak pengguna laporan keuangan seharusnya lebih mengetahui apa saja yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, serta proksi yang digunakan dalam menganalisis laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

Abdillah, Andianto. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI. http://eprints.dinus.ac.id/8743/1/jurnal_13355.pdf

Afzal, Arie. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi.* Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang

Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting.* Vol.1 No.2

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. *Analisis Manajemen*. Vol.4 No.2

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku1. Edisi11. Jakarta: Salemba Empat

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga

Brealey, Richard A. et al. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid1. Edisi5. Erlangga

Efni, Yulia dkk. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol.10 No.1

Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang

Fitriana, Pingkan Mayosi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaandan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang

Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/8043/6807

Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.

Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard,* Jakarta : Bumi Aksara

Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/mnj/article/viewFile/543/313

Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan.* Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE

Jusriani, Ika Fanindya. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi.* Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang

Kusumaningrum, Dyah Ayu Ratnasari. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijkan Dividen, Kepemelikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang

Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* (JRMSI). Vol. 3 No. 1

Ningsih, Putri Prihatin dan Iin Indarti. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. http://www.jurnal.widyamanggala.ac.id/index.php/wmkeb/article/viewFile/56/48

Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol.7 No.1 Hal 31-45

Sari, Oktavina Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal.* 2 (2)

Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/8670/7166

Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal.* 1 (2)

Ustiani, Nila. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahhaan. http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/download/198/194

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *SNA 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 8*. Purwokerto

Winarno, Wing. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP STIM YKPN

Yuliani, Isnurhadi dan Samadi W. Bakar. 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.17 No.3 Hal 362-375

Yunitasari, Dewi dan Maswar Patuh Priyadi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4*