

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Program
Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



OLEH
URSA YULIANTI
2014/14059050

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Nama : Ursa Yulianti
TM/NIM : 2014/14059050
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Falkutas : Ekonomi

Padang, Agustus 2018

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Dina Patrisia SE, M.Si, Ak., Ph.D
NIP: 19751209 199903 2 001

Pembimbing II



Muthia Roza Linda SE, MM
NIP: 19800325 200812 2 002

Mengetahui
Ketua Jurusan Manajemen



Rahmiati, SE, M.Sc
NIP: 19740825 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

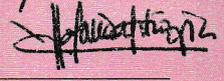
Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Manajemen Falkutas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Ursa Yulianti
TM/NIM : 2014/14059050
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Falkutas : Ekonomi

Padang, Agustus 2018

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Dina Patrisia, SE, M.Si, Ak, Ph.D	
2.	Sekretaris	: Muthia Roza Linda, SE, MM	
3.	Anggota	: Rosyeni Rasyid, SE, ME	
4.	Anggota	: Yolandafitri Zulvia, SE, M.Si	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Ursa Yulianti
NIM/ TM : 14059050/2014
Tempat / Tanggal Lahir : Koto Patah/15 November 1996
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Garuda 2 No. 24, Air Tawar Barat, Padang.
No. Hp/Telephone : 082281170713
JudulSkripsi :Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelara akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali tertulis dengan jelas di cantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di 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, Agustus 2018

Penulis



Ursa Yulianti
NIM. 14059050

ABSTRAK

Ursa Yulianti, 14059050/2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik purposive sampling dengan total sampel berjumlah 213 sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis data yang digunakan adalah Regresi berganda.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, (2) keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan (3) kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Keywords : Nilai Perusahaan (*Price Book Value*), Keputusan Investasi (*Total Asset growth*), Keputusan Pendanaan (*Debt Equity Ratio*), dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

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, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan, baik moril maupun materil dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dina Patrisia, S.E, M.Si, Ak, Ph.D selaku Pembimbing I dan Ibu Muthia Roza Linda, S.E, M.M selaku Pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Bapak Gesit Thabrani, S.E, M.T selaku Sekretaris Jurusan Manajemen.
3. Ibu Rosyeni Rasyid, S.E, M.E selaku Penguji I dan Ibu Yolandafitri Zulvia, S.E, M.Si selaku Penguji II yang telah memberikan saran perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.

4. Ibu Rosyeni Rasyid, S.E, M.E, selaku Pembimbing Akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalani perkuliahan.
5. Bapak dan Ibu staf perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan sumber bacaan.
6. Seluruh staf dosen serta karyawan dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Orang tua tercinta yang telah memberikan kasih sayang, doa dan dukungan baik materil maupun moril kepada penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
8. Seluruh rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Jurusan Manajemen Universitas Negeri Padang dan semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dan bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan dan arahan yang Bapak/Ibu, Orang Tua, dan rekan-rekan berikan menjadi suatu nilai ibadah dan diberikan balasan dari ALLAH SWT. Penulis menyadari bahwa masih terdapat berbagai kekurangan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Padang, Agustus 2018

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
COVER	
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	11
D. Rumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	14
1. Nilai Perusahaan	14
a. Definisi Nilai Perusahaan	14
b. Jenis-jenis Nilai Perusahaan	15
c. Rasio Nilai Perusahaan	16
d. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan	18
2. Keputusan Investasi	19
a. Definisi Keputusan Investasi	19
b. Tujuan investasi	21
c. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	21
3. Keputusan Pendanaan	22
a. Definisi Keputusan Pendanaan	22
b. Jenis Modal Pendanaan	24
c. Teori-teori Keputusan Pendanaan	25

d. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	27
4. Kebijakan Dividen	29
a. Definisi Kebijakan Dividen	29
b. Teori-teori Kebijakan Dividen	31
c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	34
B. Penelitian Terdahulu	36
C. Kerangka Konseptual	37
D. Hipotesis	40

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	41
B. Objek Penelitian	42
C. Populasi dan Sampel	42
1. Populasi	42
2. Sampel	42
D. Jenis dan Sumber Data	43
1. Jenis data	43
2. Sumber data	44
E. Teknik Pengumpulan Data	44
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	45
1. Variabel Dependen	45
2. Variabel Independen	45
a. Keputusan Investasi	45
b. Keputusan Pendanaan	46
c. Kebijakan Dividen	46
G. Teknik Analisis Data	48
1. Analisis Deskriptif	48
2. Analisis Induktif	48
3. Uji Asumsi Klasik	49

a. Uji Normalitas	49
b. Uji Multikolonieritas	50
c. Uji Autokorelasi	50
d. Uji Heteroskedastisitas	51
3. Analisis Regresi Berganda	52
4. Uji Kelayakan Model	53
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	53
b. Uji F Statistik	54
c. Uji Hipotesis (Uji t)	54

BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	56
1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	56
2. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indonesia	58
B. Deskripsi Variabel Penelitian	
1. Nilai Perusahaan (<i>Price Book Value</i>)	61
2. Keputusan Investasi (<i>Total Asset Growth</i>)	62
3. Keputusan Pendanaan (<i>Debt Equity Ratio</i>)	63
4. Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	64
C. Analisis Data	
1. Uji Asumsi Klasik	66
a. Uji Normalitas	66
b. Uji Multikolinearitas	68
c. Uji Autokorelasi	69
d. Uji Heteroskedastisitas	69
2. Model Regresi Berganda	71
3. Uji Kelayakan Model	73
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	73
b. Uji F Statistik	74
c. Uji Hipotesis (Uji t)	75

D. Pembahasan	77
BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	85
B. Saran	86
DAFTAR KEPUSTAKAAN	89
LAMPIRAN	94

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Data <i>Price Book Value</i> Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016	2
Tabel 2 Data <i>Total Asset Growth</i> Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016	4
Tabel 3 Data <i>Debt Equity Ratio</i> Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016	6
Tabel 4 Data <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016	8
Tabel 5 Penelitian Terdahulu Terkait dengan Nilai Perusahaan	36
Tabel 6 Metode Pengumpulan Sampel Penelitian	43
Tabel 7. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	47
Tabel 8 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	61
Tabel 9 Hasil Uji Normalitas	67
Tabel 10 Hasil Uji Multikolinearitas	68
Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi	69
Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas	70
Tabel 13 Hasil Uji Regresi Berganda	71
Tabel 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	73
Tabel 15 Hasil Uji <i>F</i> Statistik	74
Tabel 16 Hasil Uji <i>t</i>	75

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman	
Lampiran 1	Data <i>Price Book Value</i> (PBV), <i>Total Asset Growth</i> (TAG), <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2016.	94
Lampiran 2	Deskripsi Variabel Penelitian	103
Lampiran 3	Uji Normalitas	103
Lampiran 4	Uji Autokorelasi	104
Lampiran 5	Uji Multikolinearitas	104
Lampiran 6	Uji Heteroskedastisitas	105
Lampiran 7	Uji Regresi Berganda	106
Lampiran 8	Uji <i>F</i> Statistik	106

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	39

BAB 1

PENDAHULUAN

Pada bab pertama menjelaskan tentang pendahuluan. Pada bagian ini berisi tentang latar belakang masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, lalu sistematika penulisan.

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan yang didirikan selalu memiliki tujuan yang akan dicapai oleh perusahaan. Tujuan perusahaan salah satunya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat. Apabila harga saham suatu perusahaan di pasar modal dalam keadaan stabil dan mengalami kenaikan dalam skala waktu jangka panjang maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan secara terus-menerus. Harga saham saat ini biasanya diindikasikan dengan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Fahmi (2008) mengatakan bahwa PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Meskipun rasio PBV lazim digunakan untuk menilai perusahaan di semua industri, rasio ini paling baik digunakan dalam industri-industri keuangan.

Seiring dengan perkembangan perekonomian saat ini banyak perusahaan yang telah dikenal umum oleh investor maupun masyarakat umum atas produk yang dihasilkan nya, salah satunya merupakan sektor manufaktur. Sektor industri manufaktur sebagai salah satu sektor penting dalam pembangunan ekonomi nasional dan juga sebagai salah satu penopang perekonomian nasional karena sektor ini memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari berbagai jenis industri yang tergabung. Sehingga tidak terfokus hanya pada satu industri saja. Dengan berbagai jenis industri ini maka peneliti tertarik untuk meneliti pada sektor ini untuk melihat bagaimana industri yang beragam ini dapat meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1 memperlihatkan perkembangan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga tahun 2016.

Tabel 1 Data PBV Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Nama Perusahaan	Price Book Value (rasio)				
	2012	2013	2014	2015	2016
PT. Unilever Indonesia Tbk.	38.97	46.63	45.03	58.48	46.67
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	14.26	25.60	48.67	22.54	47.54
PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	16.76	19.32	27.35	13.66	14.51
PT. Sepatu Bata Tbk.	2.02	3.47	3.24	2.14	1.81
PT. Astra Internasional Tbk.	3.95	2.59	2.60	1.92	2.54
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	3.26	3.68	3.19	4.81	3.26
Rata-rata	13.20	16.88	21.68	17.26	19.39

Sumber: Indonesia Capital Market Directory

Berdasarkan Tabel 1 dapat terlihat perkembangan PBV rata-rata Perusahaan Manufaktur dari tahun 2012 hingga tahun 2016. Dari lima tahun pengamatan yang disajikan pada tabel diatas dapat kita lihat bahwa perkembangan PBV perusahaan tiap tahun mengalami fluktuasi, pada tahun 2012 hingga 2014 selalu mengalami peningkatan, namun mengalami penurunan pada tahun 2015 yaitu dari 21.68 menjadi 17.26 tetapi meningkat lagi pada tahun selanjutnya pada tahun 2016 sebesar 19.39 walaupun tidak sebanding dengan peningkatan pada tahun 2014 namun hal ini telah menunjukkan perusahaan dapat meningkatkan kembali nilai perusahaan nya.

Meningkatnya nilai suatu perusahaan akan di pengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Dyah dan Erman (2009) faktor tersebut adalah keputusan keuangan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Selain itu Pancawati (2011) mengemukakan pendapat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan. Karena banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan maka peneliti memfokuskan penelitian ini pada variabel faktor internal dari kinerja keuangan dilihat dari segi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sebagai imbalan dari perusahaan kepada

investor. 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). Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan mencakup inti dari seluruh analisis keuangan (Brealy dan Myers, 2000). Untuk mengetahui pertumbuhan suatu perusahaan di masa mendatang maka keputusan investasi diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG) sebagai indikator mengukur tingkat pertumbuhan total asset dari tahun ke tahun yang menunjukkan perkembangan investasi perusahaan (Sunariyah,2006).

Tabel 2 memperlihatkan bagaimana perkembangan *Total Aseet Growth* (TAG) dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga tahun 2016.

Tabel 2 Data TAG Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Keterangan	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
PT. Unilever Indonesia Tbk.	14.34	-37.54	90.78	10.15	6.46
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	-5.63	54.69	25.19	-5.84	8.29
PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	35.46	4.41	3.56	33.93	11.83
PT. Sepatu Bata Tbk.	11.12	18.56	13.84	2.63	1.19
PT. Astra Internasional Tbk.	18.73	17.40	10.30	3.99	6.69
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	13.67	14.68	16.10	20.34	5.82
Rata-rata	14.62	12.03	26.63	10.87	6.71

Sumber: Indonesia Capital Market Directory

Dari Tabel 2 Dilihat dari nilai rata-rata perkembangan TAG perusahaan manufaktur pada tahun 2012-2016 mengalami fluktuasi, tetapi ada beberapa tahun yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu pada tahun 2013-2014, hal

ini menandakan bahwa perkembangan TAG dengan PBV sejalan pada tahun tersebut. Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika perusahaan tepat menginvestasikan dananya dan menghasilkan laba dimasa mendatang dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini didukung penelitian terdahulu Hasnawati (2005) menyatakan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan kedepannya. Namun pada tahun 2012 dengan 2016 pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada tahun tersebut pertumbuhan perusahaan tidak sejalan dengan perkembangan PBV. Dengan adanya hasil penelitian yang berbeda dan tidak sejalan dengan teori yang ada maka hal ini merupakan salah satu alasan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang keputusan investasi.

Kebijakan keuangan selanjutnya adalah keputusan pendanaan yang merupakan faktor kedua mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan pertimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan, karena setiap keputusan pendanaan yang diambil dalam perusahaan akan mempengaruhi kinerja operasional perusahaan. Menurut Yulia dkk (2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan yang baik mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila keputusan pendanaan tersebut mampu menurunkan resiko perusahaan.

Berdasarkan *Trade off Theory* ini berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah

titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya *financial distress*. Titik balik tersebut disebut struktur modal optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal. Menurut Lukas (2003) rasio yang paling tepat bagi seorang manajer dalam menentukan alternatif pendanaan bagi perusahaan adalah rasio yang membandingkan 100% hutang dengan 100% modal sendiri, dan rasio yang tepat itu adalah *Debt Equity Ratio* (DER).

Tabel 3 memperlihatkan perkembangan *Debt Equity Ratio* (DER) dari perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga tahun 2016.

Tabel 3 Data DER Beberapa Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

Keterangan	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
PT. Unilever Indonesia Tbk.	2.02	2.14	2.11	2.26	2.56
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	2.49	0.80	3.03	1.74	1.77
PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	0.97	0.94	1.10	0.19	0.24
PT. Sepatu Bata Tbk.	0.48	0.72	0.81	0.45	0.44
PT. Astra Internasional Tbk.	1.03	1.02	0.96	0.94	0.87
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	0.70	0.69	0.65	0.64	0.69
Rata-rata	1.28	1.05	1.44	1.04	1.10

Sumber: Indonesia Capital Market Directory

Dari Tabel 3 terlihat bahwa persentase perkembangan rata-rata DER perusahaan Manufaktur dari tahun 2012 hingga tahun 2016. Dari lima tahun pengamatan, dapat kita lihat bahwa perusahaan lebih dominan menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri dalam melakukan kegiatan operasional perusahaannya. Hal ini bisa dilihat dari hasil rata-rata tiap perusahaan yang memperoleh nilai rata-rata di atas satu, pada tahun 2014 perusahaan lebih banyak menggunakan hutang

untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan nya dibandingkan dengan 2 tahun sebelumnya atau 2 tahun berikutnya.

Namun sebaliknya jika proporsi hutang yang digunakan terlalu besar yang menimbulkan biaya bunga tinggi sehingga laba yang diperoleh menurun, hal tersebut berdampak pada penurunan pada nilai perusahaan, sehingga keputusan pendanaan berpengaruh negatif. Keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan koefisien negatif, karena semakin tinggi hutang akan meningkatkan beban bunga perusahaan yang berakibat pada tingginya resiko yang di tanggung perusahaan yang dapat mempengaruhi menurunnya tingkat kepercayaan investor ,sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Dikarenakan kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan juga lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen suatu keputusan tentang penentuan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tentu saja akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan maksimasi kesejahteraan tersebut (Gitosudarmo dan Basri, 2002). Menurut teori *Signaling Hypothesis* menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen, perusahaan yang melakukan pemotongan dividen menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan

kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun, begitu juga sebaliknya. Menurut Subramanyan (2010) kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari *earning* yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, perbandingan antara dividen yang dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.

Tabel 4 memperlihatkan perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga tahun 2016.

Tabel 4 Data DPR Beberapa Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

Keterangan	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
PT. Unilever Indonesia Tbk.	99.96	99.93	44.67	99.88	44.77
PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	32.36	100.00	0.68	145.92	29.48
PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	57.29	137.71	86.45	99.89	0.00
PT. Sepatu Bata Tbk.	21.56	83.64	40.00	6.47	80.76
PT. Astra Internasional Tbk.	45.03	45.04	45.59	49.54	14.69
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	41.99	41.88	28.66	43.42	3.30
Rata-rata	49.70	84.70	41.01	74.19	28.83

Sumber: Indonesia Capital Market Directory

Dilihat dari Tabel 4 DPR dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki tingkat DPR yang berfluktuasi setiap tahunnya. Beberapa teori yang menjelaskan kebijakan dividen dengan arah yang berbeda pada tahun 2013 ke tahun 2014 yang meningkat sejalan dengan perkembangan rata-rata PBV dengan arah positif. Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan tinggi maka harga saham akan meningkat dan berdampak pada meningkatnya nilai

perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak. diketahui rata-rata DPR pada tahun 2012 dengan tahun 2016 yang tidak sejalan dengan perkembangan PBV.

Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya kebijakan dividen harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, sebab mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dari penelitian terdahulu yang terkait dengan keputusan keuangan didapatkan hasil yang berbeda, mengenai pengaruh dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga pada penelitian terdahulu menggunakan teori yang berbeda, serta tahun pengamatan hanya tiga periode. Pada penelitian lain ditemukan hasil yang berbeda, seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Sri (2011) yang berkaitan dengan kebijakan utang dan kebijakan dividen. Pada hasil penelitiannya diperoleh hasil bahwa kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya penelitian terdahulu yang memiliki hasil yang berbeda-beda membuat peneliti termotivasi melakukan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan

sebagai variabel dependen dengan proksi *Price Book Value* (PBV) dan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Selain itu penelitian ini mengambil populasi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti memberi judul penelitian ini **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Masih terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan Investasi berfluktuasi setiap tahunnya diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Keputusan Pendanaan berfluktuasi setiap tahunnya diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Kebijakan Dividen berfluktuasi setiap tahunnya diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah di atas peneliti lebih terfokus pada keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Karena adanya keterbatasan yang ada pada penulis, maka penelitian ini dibatasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2012-2016.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
2. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

3. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang akan diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis

Untuk menambah pengalaman, wawasan dan pengetahuan dalam ilmu manajemen keuangan khususnya yang berkaitan mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu penelitian ini digunakan sebagai sarana untuk mengaplikasikan ilmu yang selama ini telah didapat dibangku kuliah secara teoritis dikaitkan dengan kondisi sebenarnya yang terjadi dilapangan.

2. Bagi pengembangan ilmu

Terfokus pada ilmu manajemen keuangan mengenai pembuatan keputusan dari manajemen keuangan yang dibagi dalam 3 faktor Internal yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi Investor

Sebagai pertimbangan untuk keputusan berinvestasi pada perusahaan-perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Bagi perusahaan yang diteliti

Dengan mengetahui bagaimana pengaruh dari pembuatan keputusan manajemen keuangan yang salah satu fokus variabel yang diteliti terhadap nilai perusahaan, semoga bisa menjadi informasi serta menambah pengetahuan bagi perusahaan dalam menentukan pengambilan keputusan keuangan yang baik dan unggul dan bisa membawa perusahaan selangkah di depan para pesaing mereka.

BAB 2

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

Bab ini akan diawali dengan pembahasan tentang kajian teori yang relevan dengan penelitian, kemudian dilanjutkan dengan kerangka konseptual, penelitian terdahulu, dan kemudian diakhiri dengan perumusan hipotesis.

A. Kajian Teori

Dalam penelitian ini, yang diteliti adalah nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi, jenis, rasio nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

1. Nilai Perusahaan

a. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang harus dibayar perusahaan saat perusahaan dijual kepada pihak lain. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang diharapkan setiap pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Menurut Sudana (2011) Nilai Perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau arus kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depan (Mercus dkk, 2008). Selanjutnya Keown (2004) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan

adalah nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang menjadi persepsi bagi investor dan masyarakat umum terhadap perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan serta prospek perusahaan di masa yang akan datang.

b. Jenis-jenis Nilai perusahaan

Menurut Tandelilin (2010) ada tiga jenis nilai dalam perusahaan:

1) Nilai buku

Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan pnerbit saham (emiten).

2) Nilai pasar

Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang di tunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

3) Nilai intrinsik

Nilai intrinsik atau dikenal dengan nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

c. Rasio Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2010) nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio nilai pasar. Rasio nilai pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas dan nilai buku per sahamnya. Adapun nilai pasar yang dapat digunakan yaitu:

1) *Price earning ratio* (PER)

Rasio ini menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{laba per saham}}$$

Laba per saham dapat dihitung dengan membandingkan antara laba setelah pajak dengan jumlah saham beredar.

2) *Price cash flow ratio*

Di beberapa industri, harga saham memiliki hubungan yang lebih erat dengan arus kas daripada laba bersih. Oleh karena itu, investor sering melihat *price cash flow ratio*. *Price cash flow ratio* merupakan rasio harga per saham dibagi dengan arus kas per saham. Rasio ini menunjukkan jumlah dolar yang dibayarkan oleh investor untuk setiap \$1 arus kas. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Price cash flow ratio} = \frac{\text{harga per saham}}{\text{ arus kas per saham}}$$

Arus kas per saham dapat diperoleh dari laba bersih ditambah penyusutan dan amortisasi dibagi dengan jumlah saham beredar.

3) *Price to book value (PBV)*

PBV memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. perusahaan yang dipandang baik oleh investor, yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah. Rasio ini dapat diukur dengan rumus:

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

Nilai buku per saham merupakan perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar.

4) *Tobin's Q*

Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Nilai Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus:

$$Tobin's Q = \frac{\text{market value of equity} + \text{total debt}}{\text{total asset}}$$

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah proksi berdasarkan harga. Adapun rasio yang dipilih adalah *Price to Book Value (PBV)*. Hal ini dikarenakan rasio

PBV menunjukkan harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya. Berdasarkan rumus yang telah diuraikan sebelumnya terlihat bahwa PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Alasan lain peneliti memilih PBV adalah karena PBV memiliki peranan penting bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli. Semakin bagus rasio PBV maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, PBV juga menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor yang pertama adalah struktur modal Husnan (2008) berpendapat bahwa teori-teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2011) mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Jogiyanto (2009) menyatakan bahwa risiko adalah sesuatu yang menghilangkan atau menurunkan nilai. Jadi menurut pendapat Jogiyanto, risiko yang tinggi akan menurunkan nilai saham perusahaan tersebut. Riskin (2010) berpendapat bahwa keputusan investasi dan *Investment Opportunity Set (IOS)* mempengaruhi nilai perusahaan.

Selanjutnya Husnan (2008) berpendapat bahwa teori-teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Brigham (2011) juga mengemukakan struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Sri dan Pancawati (2011) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan.

Kemudian Brigham dan Houston (2011) juga menambahkan bahwa nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagiakan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan dituntut untuk memilih kebijakan dividen yang tepat bagi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Keputusan Investasi

a. Definisi Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010) Keputusan investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang, jadi dapat diartikan bahwa seorang investor membeli sejumlah saham pada saat sekarang ini dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang berupa kenaikan harga saham dari saham yang dimilikinya sekarang.

Aris (2011) mengatakan bahwa estimasi pertumbuhan perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari keputusan investasi. Burhanuddin (2009) menyatakan bahwa Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan mengembangkan usahanya selama satu tahun yang tercermin dalam besarnya perkembangan total aktiva perusahaan pada laporan keuangan akhir tahun. indikator yang digunakan untuk mengidentifikasi efektivitas keputusan ini adalah pertumbuhan perusahaan. Variabel ini dinyatakan dalam persentase perubahan aktiva pada neraca akhir tahun atau dikenal dengan pertumbuhan aset/*Total Asset Growth* (TAG), karena investasi merupakan kegiatan penanaman modal ke dalam bentuk aktiva dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang maka dengan adanya pengambilan keputusan investasi yang tepat pada akhirnya akan turut membentk nilai perusahaan.

$$TAG = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1} \times 100\%$$

Maka kesimpulan nya adalah keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

b. Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010) alasan atau tujuan seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang
- 2) Mengurangi tekanan inflasi
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak

Berdasarkan tujuan di atas dapat dijelaskan bahwa seorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bisa mempertahankan pendapatannya pada saat sekarang ini sehingga tidak berkurang di waktu yang akan datang. Orang yang melakukan investasi dengan pemilikan perusahaan ataupun dengan objek lain, orang itu akan dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan yang dimilikinya dengan adanya pengaruh inflasi. Di beberapa negara di dunia banyak yang mendorong masyarakatnya untuk berinvestasi melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang tertentu.

c. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Investasi adalah keputusan perusahaan dalam memilih investasi yang akan meningkatkan laba perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan jika perusahaan tepat menginvestasikan dananya dan menghasilkan laba dimasa mendatang, hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Menurut Brigham Houston (2011) dalam *signaling theory* menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor merupakan petunjuk mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, selain itu juga memberikan informasi bagi investor tentang bagaimana pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan kedepannya.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya Lihan (2010) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuan melalui investasi dalam menghasilkan laba, maka nilai perusahaan dapat meningkat.

3. Keputusan Pendanaan

a. Definisi Keputusan Pendanaan

Menurut Umi (2008) menyatakan keputusan pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaan dapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal, dan juga bagaimana cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Husnan (2008) menjelaskan keputusan pendanaan

perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Keputusan tentang *external financing* sering disebut sebagai keputusan pendanaan, sedangkan *internal financing* menyangkut kebijakan dividen. Menurut Riyanto (2008) hutang/modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan, yang pada saatnya nanti harus dikembalikan. Lukas (2003) mengatakan rasio yang paling tepat bagi seorang manajer dalam menentukan alternatif pendanaan bagi perusahaan adalah rasio yang membandingkan 100% hutang dengan 100% modal sendiri. Dan Rasio yang tepat itu adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER ini merupakan rasio perbandingan jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri yang perusahaan. Perbandingan rasio ini adalah 1 : 1. Jika rasio ini bernilai di atas satu maka hal ini menandakan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana bagi perusahaan. Dan jika nilai rasio ini di bawah satu maka hal ini menandakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri sebagai sumber dana perusahaan dibandingkan dengan menggunakan hutang.

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

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan merupakan suatu konsep yang membicarakan komposisi bagaimana suatu perusahaan didanai baik dengan modal sendiri maupun dengan modal

pinjaman. Jika suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya atau modalnya lebih mengutamakan pemenuhan modal yang tersumber dari dalam perusahaan, akan mengurangi ketergantungan dari pihak luar.

Tetapi jika kebutuhan modalnya semakin besar karena pertumbuhan perusahaan sedangkan modal sendirinya terbatas, perusahaan dapat menggunakan modal asing yang berasal dari luar perusahaan. Penggunaan dari masing-masing jenis modal tersebut memiliki pengaruh yang berbeda terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Penggunaan modal sendiri yang kompensasinya berupa pembayaran dividen diambil dari keuntungan setelah pajak, sehingga tidak mengurangi pembayaran pajak. Sedangkan penggunaan modal asing akan menurunkan keuntungan perusahaan sebab harus membayar bunga dimana bunga sebagai pengurang laba. Selain itu, bunga juga dapat dimanfaatkan sebagai pengurang pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan.

b. Jenis Modal Pendanaan

Menurut Umi (2008) pembiayaan dalam suatu perusahaan dibedakan menurut jenis modalnya dibagi menjadi:

1) Modal asing/hutang

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan dimana sifatnya bekerja sementara di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan modal ini merupakan suatu hutang yang harus dibayar kembali. Hutang dibedakan menjadi tiga golongan yaitu hutang jangka

pendek (*Short Time Debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun seperti kredit dari penjual, kredit dari pembeli, rekening koran dan kredit wesel. Hutang jangka menengah (*Intermediate Term Debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya antara 1 hingga kurang dari 10 tahun seperti *tearm loan, leasing, financial leases*. Terakhir hutang jangka panjang (*Long term Debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun seperti pinjaman obligasi (*bonds payable*), pinjaman hipotik (*mortgage*).

2) Modal sendiri

Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terlalu lama. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan biasanya berbentuk saham.

c. Teori-teori Keputusan Pendanaan

Terdapat beberapa teori tentang keputusan pendanaan yang berhubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

1) Teori Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

Pada teori ini MM berpendapat bahwa jika tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak bergantung pada penggunaan hutang atau tidak, karena jika hutang yang digunakan bertambah, maka risiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya modal sendiri juga bertambah. Pendapat mengenai teori ini yaitu bahwa penggunaan hutang tidak meningkatkan

nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri

2) Teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak

Teori mengenai adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak

3) Teori Miller

Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak penghasilan dari saham dan pajak penghasilan dari obligasi.

4) *Teori Trade-Off*

Teori ini berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

5) *Teori Pecking Order*

Pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan penggunaan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum

menggunakan pendanaan eksternal dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal.

6) Teori Informasi tidak simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Gordon Donaldson dari Harvard University mengajukan teori tentang informasi tidak simetris. *Asymmetric Information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain, k1 *Asymmetric Information* manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui perusahaan dibanding investor di pasar modal. Kesimpulan dari teori ini bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan yaitu laba ditahan, hutang, dan penjualan saham baru.

d. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan teori *Trade off Theory* Lukas (2008) mengemukakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya suatu batas optimal dari jumlah hutang dapat menyebabkan nilai perusahaan meningkat, jika manfaat hutang lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan. Jadi keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan jika perusahaan dapat mengelola hutangnya dengan baik yang mampu meningkatkan laba perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan tinggi dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya Lihan (2010) yang menyatakan bahwa investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang kecil dalam struktur modalnya, karena jika semakin kecil proporsi hutang perusahaan, maka resiko atas tidak terlunasinya hutang juga semakin kecil dengan demikian besar kecilnya keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan melalui hutang maupun modal mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan, sehingga keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun sebaliknya jika proporsi hutang yang digunakan terlalu besar yang menimbulkan biaya bunga tinggi sehingga laba yang diperoleh menurun, hal tersebut berdampak pada penurunan pada nilai perusahaan, sehingga keputusan pendanaan berpengaruh negatif. Hasil penelitian Faridah (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan koefisien negatif, jika semakin tinggi hutang akan meningkatkan beban bunga perusahaan yang berakibat pada tingginya resiko yang di tanggung perusahaan yang dapat mempengaruhi menurunnya tingkat kepercayaan investor, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

4. Kebijakan Dividen

a. Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan keputusan tentang penentuan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen juga merupakan pendapatan bagi investor yang dibagikan perusahaan diperoleh dari laba perusahaan karena dividen itu sendiri ialah bentuk balas jasa atas dana yang dihimpun oleh emiten dalam bentuk kepemilikan saham para pemegangnya.

Kebijakan dividen menurut Agus (2001) 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. Begitu pentingnya peranan dividen maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Apabila perusahaan melakukan pemotongan dividen menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan menaikkan dividen, menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang bagus. Dengan kondisi tersebut maka perusahaan harus menjamin dividen terhadap investor.

Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, sebab mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan

mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa dividen yang dibayarkan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang sangat rumit bagi manajemen perusahaan. Perusahaan harus menentukan antara kemakmuran pemegang saham atau meningkatkan pertumbuhan perusahaan, jika perusahaan memutuskan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan maka keuntungan yang didapat dalam bentuk laba ditahan akan menambah sumber dana internal perusahaan dan dapat diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan, tetapi jika perusahaan memutuskan kemakmuran pemegang saham maka keuntungan yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen sehingga mengakibatkan berkurangnya sumber dana internal perusahaan. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, di sisi lain pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan.

Pada penelitian ini menurut Subramanyan (2010) kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari *earning* yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, perbandingan antara

dividen yang dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.

Menurut Eduardus (2001) rumus dari DPR adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{laba per saham}} \times 100\%$$

b. Teori-teori kebijakan dividen

Teori-teori kebijakan dividen adalah:

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori Ketidakrelevanan Dividen adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Menurut Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, atau dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi antara dividen dan laba ditahan.

2) Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*)

Bird in The Hand Theory menjelaskan bahwa dividen lebih bisa diramalkan daripada *capital gain*, manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mendikte harga saham, investor kurang yakin menerima pendapatan dari modal (*capital gain*) daripada dari dividen. Teori ini juga berpendapat bahwa investor lebih menyukai

dividen daripada *capital gain* karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

3) Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori perbedaan pajak merupakan teori yang berawal dari pandangan bahwa dividen berpengaruh terhadap harga saham. Teori ini lebih menyoroti dari sisi adanya perbedaan pajak yang dikenakan pada dividen dan *capital gain*. Menurut teori ini dividen itu sebenarnya merugikan investor. Argumen ini berdasarkan bahwa pajak yang dikenakan pada dividen lebih besar daripada *capital gain*, karena itu lah para investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen.

Meski sekarang perbedaan perlakuan pajak itu sudah dihapuskan, tetapi *capital gain* masih memiliki keuntungan lainnya dibandingkan dengan dividen, yaitu menunda pembayaran pajak. Pajak untuk pendapatan dividen harus langsung dibayarkan ketika dividen itu diterima, tapi pajak dari pendapatan *capital gain* tertunda sampai saham benar-benar terjual.

Ditinjau dari aspek perpajakan, para investor akan lebih menyukai pendapatan dari *capital gain* daripada pendapatan dari dividen. Pendapatannya memang tertahan dalam perusahaan, tapi harga

sahamnya mengikat, dan kenaikan itu bebas pajak sampai saham benar-benar terjual. Investor lebih mengutamakan untuk memaksimalkan pendapatan setelah pajak, bukan pendapatan sebelum pajak.

4) Hipotesis Kandungan Informasi atau Pengisyratan (*Signaling Hypothesis Theory*)

Dalam teori ini dijelaskan bahwa suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang. Teori *signaling hypothesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba.

5) Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* yang tinggi, sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang

jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan untuk reinvestasi.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak lebih tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang lebih besar.

c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan labanya sebagai laba yang dibagikan terhadap investor atau laba ditahan. Menurut Teori *Signalling Hypothesis* Lukas (2008) bahwa perubahan naik turunnya dividen berpengaruh terhadap harga saham yang memberikan sinyal kepada investor, jika dividen yang dibagikan perusahaan tinggi maka investor meramalkan perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik dimasa yang akan datang, dan jika terjadi suatu penurunan dividen diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan tinggi maka harga saham akan meningkat dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya oleh Faridah (2012) dan penelitian Lihan (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi laba yang dibagikan kepada investor maka semakin tinggi nilai perusahaan, investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten dan dalam jumlah yang besar, karena pembagian dividen merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan, jika banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan maka harga saham pun meningkat, sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Namun kebijakan dividen akan berpengaruh negatif jika laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, maka kemungkinan besar akan mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk perputaran modal periode selanjutnya, sehingga laba selanjutnya akan menurun dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu Mardiyati (2012) menyatakan bahwa Kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh *Miller and Modigliani* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan hanya dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset perusahaan dan menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi harga saham.

B. Penelitian terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan terkait dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai perusahaan terangkum dalam tabel di bawah ini:

Tabel 5 Penelitian terdahulu Terkait dengan Nilai Perusahaan

No	Peneliti, Metode	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Hasil Penelitian
1	Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016) Regresi Berganda Indonesia	Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Kebijakan Dividen	Nilai perusahaan	Positif Signifikan Positif Signifikan Positif Signifikan
2	Ruri Setiani (2013) Regresi Panel Indonesia	Keputusan Investasi Keputusan pendanaan Tingkat Suku Bunga	Nilai perusahaan	Positif Signifikan Positif Signifikan Negatif Signifikan
3	Sri (2005) <i>Structural Equation Modeling</i> SEM Indonesia	Set Kesempatan Investasi	Nilai perusahaan	Positif Signifikan
4	Sri Hermuningsih (2013) Regresi Berganda Indonesia	Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan, Struktur Modal	Nilai perusahaan	Positif Signifikan Positif Signifikan Positif Signifikan
5	Gatot Nazir Ahmad Multiple Linear Regression Indonesia	Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Negatif Signifikan Negatif Signifikan Positif signifikan
6	Anwar Boumosich, Lebanese (2012) Amerika Regresi Linear Berganda	<i>Investment Decision</i> <i>Dividend Policy</i> <i>Director Stock Options</i>	<i>Firm Value</i>	Positif Signifikan Positif Signifikan Negatif Signifikan
7	Hendrik Bessembinder Regresi Linear Berganda Cambridge	<i>Forward Contract</i> <i>Investment incentive</i>	<i>Firm Value</i>	Negatif Signifikan Negatif Signifikan

8	Matthew T. Billet (2003) Regresi Panel U.S	<i>Internal Financing and External Financing</i>	<i>Firm Value</i>	Positif Signifikan Negatif Signifikan
9	Eugene F. Fama and Kenneth R. French (1998) OLS Regression Amerika	Pajak, Dividen Hutang	<i>Firm Value</i>	Positif Signifikan Positif Signifikan
10	Samuel Antwi, Ebenezer Fiifi Emire Atta Millis (2012) OLS Regression Afrika	<i>Capital structure Debt</i>	<i>Firm Value</i>	Positif Signifikan Positif Signifikan
11	Adedoyin Isola Lawai (2014) OLS Regression Nigeria	<i>Capital Structure</i>	<i>Firm Value</i>	Positif Signifikan
12	Ben Amor Atriyet (2012) Regresi Panel Prancis	<i>Financing Decision</i>	<i>Firm Value</i>	Positif Signifikan
13	Lee Pinkowitz, Rene Stulz, and Rohan Williamsom (2006) OLS Regression U.S	Kepemilikan kas dividen	<i>Firm Value</i>	Positif Signifikan Positif Signifikan
14	Xuan VinhVo, Craig Ellis (2017) Regresi Berganda Vietnam	<i>Capital Structure</i>	<i>Firm Value</i>	Negatif Signifikan
15	Pornsit Jiraporn and yixin Liu (2008) Regresi Panel S&P 500	<i>Staggered Boards Capital Structure</i>	<i>Firm Value</i>	Negatif Signifikan Positif Signifikan

Sumber : Berbagai jurnal

C. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan tercermin dari semua informasi tentang harga saham yang ada di masyarakat. Nilai perusahaan akan diukur melalui cerminan harga saham. Jika harga

saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi akan mengidentifikasikan kemakmuran para pemegang saham yang merupakan keinginan dari pemilik perusahaan. Nilai perusahaan lazim diidentifikasi dengan *price to book value* (PBV). Dengan tingginya nilai PBV akan membuat pasar percaya dengan prospek perusahaan di masa depan.

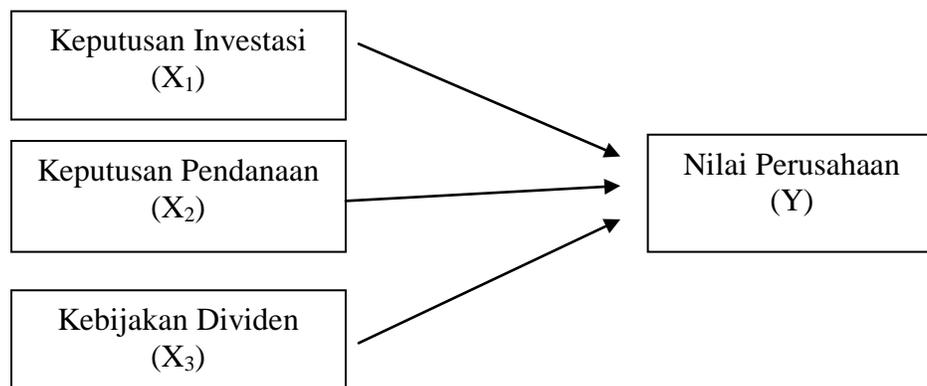
Untuk membuat nilai perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa depan, manajemen keuangan bertugas untuk mengambil faktor internal keputusan keuangan yaitu keputusan investasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Keputusan investasi merupakan keputusan untuk menanamkan sejumlah dana pada saat sekarang untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dengan adanya keputusan yang baik dari seorang manajer keuangan diharapkan adanya estimasi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Estimasi pertumbuhan ini dapat dilihat dari pertumbuhan aset perusahaan. Investasi yang tinggi yang tercermin pada pertumbuhan aset perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa peningkatan pertumbuhan aset yang merupakan hasil dari keputusan investasi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan yang sering digunakan oleh perusahaan adalah hutang. Dimana penggunaan hutang yang optimal akan dapat mengurangi pembayaran pajak sehingga akan mengurangi biaya modal perusahaan

yang nantinya akan berpengaruh nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang yang merupakan salah satu sumber dana perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Selanjutnya, faktor yang ketiga yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen diprediksi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada beberapa teori dijelaskan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. namun, pada teori lain juga dijelaskan bahwa dividen merupakan sinyal bagi investor terkait kondisi perusahaan sehingga semakin tinggi nilai dividen berarti kondisi perusahaan semakin baik.

Berdasarkan uraian di atas maka kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

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

- H1: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H2: Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab 5 ini akan dijelaskan bagaimana hasil dari penelitian. Uraian yang akan dijelaskan pertama kali adalah bagaimana simpulan dari penelitian ini dan terakhir akan dijelaskan apa saja saran-saran bagi pihak-pihak terkait dengan hasil penelitian ini.

A. Simpulan

Penelitian ini melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Berdasarkan pendahuluan kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dengan nilai positif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. Keputusan Pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dengan nilai negatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
3. Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang

diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dengan nilai positif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

B. Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti yang lebih lanjut dapat melakukan penelitian berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dampaknya lebih tinggi dibandingkan dengan apa yang telah peneliti temui. Dengan mengganti objek penelitian yakni mungkin saja sektoral ataupun yang lainnya, seperti yang diketahui pada penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur, mungkin untuk peneliti selanjutnya bisa menggunakan industri lain seperti perusahaan real estate yang terdaftar di BEI, perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI, LQ-45, dan sebagainya. serta menambah periode pengamatan, dan alangkah lebih bagus dengan menambah variabel-variabel lainnya seperti profitabilitas, kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko kepemilikan manajerial, dan yang lainnya. Selanjutnya dapat menggunakan proksi serta metode pengolahan data yang berbeda agar menghasilkan pengolahan data yang lebih akurat serta dapat melihat dampak jangka panjang bagi perusahaan.
2. Bagi investor dan kreditur, harus lebih teliti dalam menilai laporan keuangan khususnya yang berkaitan dengan informasi laba sehingga keputusan investasi atau keputusan pemberian kredit yang diambil tidak akan menimbulkan penyesalan. sebaiknya mencari informasi yang cukup tentang perusahaan

yang aktif membagikan dividen, karena semakin tinggi *earning* yang dibagikan maka akan semakin banyak para investor yang akan tertarik dengan perusahaan yang mampu membagikan labanya di akhir periode. Selain itu investor dan kreditur juga harus memperhatikan bagaimana keadaan perusahaan, karena perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan harga sahamnya. Begitu juga mengenai proporsi hutang dalam perusahaan karena jika penggunaan hutang terlalu besar maka dapat menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan.

3. Bagi Perusahaan, untuk keputusan investasi berefek langsung terhadap nilai perusahaan yang dapat dilakukan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru dan bermacam-macam investasi lainnya. Dan yang sangat penting adalah pengeluaran modal perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan, selanjutnya keputusan pendanaan sebaiknya lebih memperhatikan lagi proporsi hutang yang akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan, serta kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang sangat rumit bagi manajemen perusahaan karena tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, perusahaan harus menentukan antara kemakmuran para pemegang saham atau meningkatkan pertumbuhan

perusahaan. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, sebab mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam pembagian dividen sebaiknya perusahaan lebih aktif karena pada umumnya para investor lebih menyukai perusahaan yang sering membagikan labanya daripada *capital gain*.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Adedoyin, I. (2014). *Capitals Tructure and The Value Of The Firm : Evidence From The Nigeria Banking Industry. Journal of Accounting and Management.*
- Adler Haymans Manurung. 2004. *Penilaian Perusahaan Pendekatan Sederhana Sampai Ekonometrika.* Jakarta : PT Adler Manurung Press.
- Agus Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: BPEF: Yogyakarta.
- Antwi, S., dkk. (2012). *Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence From Ghana. International Journal of Business and Social Science.*
- Aries Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan.* Jakarta : PPM
- Atmaja, Lukas S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: Andi Publisher.
- Bambang, Riyanto 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Ben, A.A. (2012). *The Impact of Financing Decision on The Shareholers Value Creation.* Journal of Business Studies Quartely.
- Brealy, Richard. A dan Stewart C Myers. 2000, *Principles Of Corporate Finance,* McGraw Hill.
- Brealey, A. Richard, Myers, Stewart C. & Marcus, Alan J. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan.* Jakarta : Erlangga
- Brealy, Richard. A, Stewart C Myers, dan Alan J Marcus, 2008, *Principles Of Corporate Finance,* McGraw Hill.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat.
- Burhanuddin, 2009. Pengaruh *Earning per share* terhadap harga saham. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Palu, Sulawesi Tengah.
- Dewa Kadek Oka Kusuma Jaya. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan*

- pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Tesis. Denpasar : Universitas Udayana
- Diyah Pujiati dan Erman Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura Volume 12 no 1 Hal 71-86*
- Doddy Ariefianto. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta : Erlangga
- Dwi Priyatno, *Mandiri Belajar SPSS (Untuk Analisis Data dan Uji Statistik)*, Yogyakarta: MediaKom, 2008
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPF
- Efni, Yulia. 2012. “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 10. No. 1.
- Eugene, F.F., & Kenneth, R.F. (1998). Taxes, Financing Decision and Firm Value. *The Journal Of Finance*.
- Fahmi Poernamawatie. 2008. Pengaruh Price Book Value Ratio (PBV) dan Price Earning Ratio (PER) terhadap return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Gajayana Volume 5 no 2 Hal 105-118*
- Fitri Mega Mulianti. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan*. Tesis. Semarang : Universitas Diponegoro
- Gatot, N.A., & Mega, E.S. *Analysis of Financing Decision, Investment Decision, Dividend Policy and Value of The Firm That Listed on Kompas 100 Index*.
- Gordon, M. J. 1963. Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*. Vol. 18 (2)
- Gujarati, Damodar dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta : Erlangga
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPF-Yogyakarta.
- Hendrik, B. 1991. *Forward Contracts and Firm Value : Investment Incentive and Contracting Effects*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.

- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi dan *Financial Constraints*: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Husnan, Suad. 2008 *Manajemen Keuangan*: Teori dan Penerapan Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2017, www.idx.co.id
- Idris. 2014. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS, Edisi Revisi IV*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Indriyo Gitosudarmo & Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*: BPFE. Yogyakarta.
- Keown, A.J. 2004, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Haryandini, edisi 9, Indeks, Jakarta.
- K.R. Subramanyan dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Sepuluh, Jakarta, Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad & Suhardjono, 2011, *Manajemen Perbankan Teori dan Aplikasi*, Edisi kedua, BPFE Yogyakarta.
- Lee, P. dkk. 2006. *Does The Contribution of Corporate Cash Holdings and Dividends to Firm Value Depend on Governance ? A Cross-Country Analysis*. The Journal of Finance.
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi revisi*. Yogyakarta : Andi
- 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 (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3. No. 1.
- Matthew, T.B., & David, C.M. 2003. *Cross-subsidies, eksternal financing constraints, and the contribution of the internal capital market to firm value*. The Review of Financial Studies.
- Moch. Doddy Ariefianto. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. *American Economics Review* 13 (3): 261-297
- Mudrajat Kuncoro, 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi "Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis"*. Jakarta : Penerbit Erlangga.

- Myers, S.C., R.A. Brealey, dan A.J. Marcus, 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Nur Faridah. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. Surabaya. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Nur Indrianto dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi*. Yogyakarta : BPF
- Pornsit, J., & Yixin, L. (2008). Capital Structure, Staggered Boards, and Firm Value. *Financial Analysts Journal*.
- Priyatno, Duwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS(Statistical Product and Service Solution) Untuk Analisis Data dan Uji Statistik*. Yogyakarta: Mediakom.
- Putry, M.R.W. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Ronni Noerirawan dan Abdul Muid. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal of Accounting Volume 1 no 1 Hal 1-12*
- Sri Hasnawati. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI Volume 9 no 2*
- Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis Volume 13 no 2 Hal 173-183*
- Sri Maryanti. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Tingkat Bunga SBI dan Nilai Kurs Dollar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Pekbis Jurnal Volume 1 no 1 Hal 12-25*
- Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.3 (1) Hal. 68-87
- Suad Husnan. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta : BPF-Yogyakarta
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Suharyadi dan Purwanto. 2009. *Statistika Untuk ekonomi dan keuangan modern*. Salemba Empat, Jakarta.

- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Volume 9 no 1 Hal 41-48*
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan*. Yogyakarta : Andi
- Sunariyah 2006, *Pengetahuan Pasar Modal*, edisi 5, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, edisi 1, Kanisius, Yogyakarta
- Tendi Haruman. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*
- Umi Murtini. 2008. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Volume 4 no 1*
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 1. Jakarta : Erlangga
- . 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 2. Jakarta : Erlangga
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Wijaya, L. R. P. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Wing Wahyu Winarno. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika EVIEWS edisi kedua*. UOO SIM YKPN : Yogyakarta.
- www.bi.go.id
- Xuan, V.V., & Craigh, E. (2017). An Empirical Investigation of Capital Structure and Firm Value in Vietnam. *Finance Reseach Letters*.
- Yulia, Efni dkk. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 10 no 1*