

**THE EFFECT OF INVESTMENT DECISIONS, FINANCING DECISIONS AND
DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE IN AUTOMOTIVE COMPANIES
LISTED ON IDX OVER THE PERIOD 2009 TO 2013**

AAN DARWATI

Progam Study Manajemen – S1, Fakultas Ekonomi & Bisnis,
Universitas Dian Nuswantoro Semarang
URL : <http://dinus.ac.id/>
Email : 211200901796@mhs.dinus.ac.id

ABSTRACT

The value of the company is very important for the company because the company's value indicates how well the company's performance. There are several factors that affect the value of the company, among others: the investment decisions (investment decision), funding decisions (financing decision), and the decision in the form of dividends (dividend decision). This research is conducted on automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange over the period 2009 to 2013. The purpose of this study is to analyze the influence investment decisions, financing decisions and dividend policy on firm value. The study population is the entire financial data companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling method used in this research is purposive sampling method. The sample used in this study as many as 17 automotive companies that publish an annual report during the observation period in a row (2009-2013). The data used is secondary data from ICMD. The analysis technique used is multiple regression analysis. Based on calculations that have been done, then partially shows investment decisions and dividend policy have a positive effect on firm value. Based on the results of the calculations have been carried out, the decision does not effect the funding on firm value. While variable investment decisions, financing decisions and dividend policy are able to explain the value of the company amounted to 35.2%.

Keywords : *investment decisions, financing decisions, dividend policy, firm value*

PENDAHULUAN

Pendanaan, investasi dan keputusan dividen adalah komponen dasar dari kebijakan manajemen keuangan. Keputusan manajemen mensyaratkan seleksi yang memadai dan kombinasi atas modal dari berbagai sumber, keputusan investasi didasarkan pula dengan efisiensi penyebaran atas dana pada modal, keputusan dividen termasuk hal-hal yang mempengaruhi secara berkala atas proporsi dari total pendapatan

perusahaan yang berkaitan dengan hutang pada pemegang saham biasa (Warsono, 2003).

Adapun tujuan dari setiap perusahaan adalah sama, yaitu memaksimalkan nilai bagi pemiliknya. Perusahaan dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) di bidang keuangan dipengaruhi oleh tiga keputusan yang berperan besar, yaitu keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan keputusan dalam bentuk dividen (*dividend decision*) kepada para pemegang saham (Van Horne, 1995 dalam Basalamah dan Sudiana, 2004). Keterkaitan diantara ketiganya dapat disederhanakan dengan ungkapan mengenai bagaimana mendapatkan modal dan kemudian menginvestasikannya pada produk atau jasa untuk mendapatkan hasil (*return*) yang optimal, dengan mempertimbangkan bagian yang harus dibayarkan kepada pemilik modal baik dalam bentuk dividen, bunga, atau keduanya..

Keputusan investasi dalam hal ini dapat diproksi dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) menurut M. Hanafi dan Abdul Halim (2004:83) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan *total asset* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut. Kebijakan dividen dapat diproksi dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio pendistribusian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan keputusan pendanaan suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio untuk menentukan pembelanjaan atas aktiva dan sekaligus menggambarkan kebijakan hutang. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

Dari penelitian terdahulu dan latar belakang tersebut, peneliti memodifikasi penelitian Wijaya (2010), dengan mengikuti saran dari penelitian Wijaya (2010) untuk mengganti proksi variabel Keputusan Investasi dari *Price Earning Ratio* (PER) dengan *Return On Assets* (ROA). Alasan penggantian ini adalah karena PER memiliki kelemahan, yaitu rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti (Wijaya, 2010:18). Sedangkan modifikasi lain yang dilakukan oleh peneliti adalah dengan menggunakan periode penelitian tahun 2009 hingga 2012 yang berbeda dengan periode penelitian Wijaya (2010).

Selain itu perusahaan yang akan digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2012. Alasan pemilihan perusahaan otomotif sebagai obyek penelitian karena perusahaan otomotif memiliki pertumbuhan cukup pesat sejak tahun 2008 dan komposisi dari perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tidak berubah sejak tahun 2008 yaitu 17 perusahaan (Swa, 2012). Namun ternyata berdasarkan hasil pengamatan dari data historis, rata-rata nilai perusahaan otomotif tidak menunjukkan peningkatan, dan justru mengalami penurunan apabila dibandingkan dengan perusahaan dari sektor lain misalkan dari sektor rokok.

Berdasarkan uraian tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2013.

TINJAUAN PUSTAKA

Keputusan Investasi (X_1)

Menurut (Van Horne, 1998, dalam Fara dan Wirjolukito, 2004:46) keputusan investasi adalah menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut, serta tingkat risiko usaha. Menurut Fabozzi (2004:3), keputusan investasi adalah investor memutuskan bagaimana dana institusi sebaiknya didistribusikan terhadap kelompok-kelompok aktiva utama yang ada. Dari definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah menentukan keseluruhan jumlah aktiva bagaimana dana institusi sebaiknya didistribusikan terhadap kelompok-kelompok aktiva perusahaan.

Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai (Syamsudin, 2002).

Keputusan Pendanaan (X_2)

Menurut Husnan (2004:268) keputusan pendanaan adalah keputusan tentang penggunaan hutang ataukah modal sendiri akan memberi dampak yang sama bagi kemakuran pemilik perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller dalam Haruman (2008:153) keputusan pendanaan adalah perusahaan menggunakan adanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhannya dimasa akan datang. salah satunya kepentingan yang harus dilakukan manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan.

Dari definisi diatas, maka dapat disimpulkan keputusan pendanaan adalah menentukan sumber dana yang akan digunakan apakah dana tersebut dari luar atau dari dalam dan kapan dana tersebut diperoleh dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi pendanaan. Berdasarkan proksi diatas yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan dalam penelitian ini dipresentasikan dalam bentuk rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas. Solvabilitas berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek Sawir (2005 :13).

Kebijakan Dividen (X_3)

Menurut Harjito (2003:253) kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pengertian kebijakan dividen menurut Sartono (2001:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Sedangkan menurut Ahmad (2004:174) kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Dari definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk

menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Terhadap berbagai bentuk pembayaran dividen, banyak orang merasa bahwa stabilitas dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar perusahaan. Dividen stabil mungkin cenderung memecahkan masalah ketidakpastian yang melekat dalam pikiran investor. Banyak pula emiten menganut target rasio pembayaran, yang menaikkan dividen jika merasa tingkat kenaikan laba dapat dipertahankan (Fabozzi, 2004:112).

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor penilaian atas setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Wahyudi, 2004:11). Menurut Wahyudi (2004:7), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi dan Prawestri (2005), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan barometer kinerja perusahaan (Munawir, 1995:19). Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris (Husnan, 2004:21).

Penelitian Terdahulu

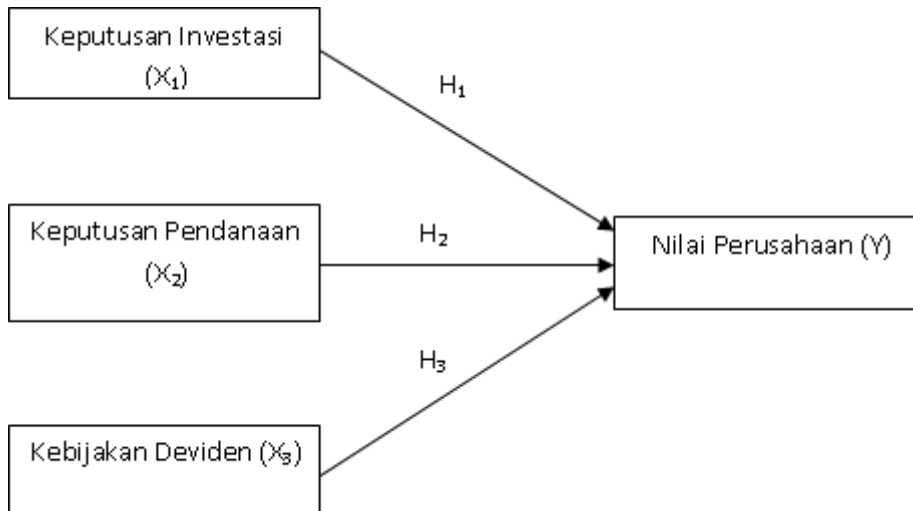
1. Lihan Rini Puspo Wijaya (2010)
Keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2. Samuel Edwin Allein Mandagi (2012)
Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Yulia Efni (2011)
Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Stevanus Adree Cipto Setiawan (2009)
Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5. Darminto (2008)

Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

6. Wahyudi dan Pawestri (2006)

Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA KONSEPTUAL



HIPOTESIS

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian terdiri dari variabel independen yaitu :

1. Keputusan Investasi (X₁)

Keputusan investasi adalah keputusan tentang bagaimana dana institusi sebaiknya didistribusikan terhadap kelompok-kelompok aktiva utama yang ada. (Fabozzi, 2004:61).

Keputusan Investasi (X₁) diukur melalui *Return on Equity* (ROE) (Kasmir, 2009:196).

2. Keputusan Pendanaan (X₂)

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang penggunaan hutang ataukah modal sendiri yang akan memberi dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan (Husnan, 2004:154).

Keputusan Pendanaan (X₂) diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) (Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010).

3. Kebijakan Dividen (X₃)

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito, 2003:83).

Kebijakan Dividen (X_3) diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010).

Variabel dependen dalam terdiri dari :

4. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Wahyudi, 2004:22).

Nilai Perusahaan (Y), diukur melalui *Price to Book Value* (PBV) (Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010).

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan tahunan selama tahun 2009-2013.

Sampel dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan sampel terdaftar di BEI dalam kelompok industri manufaktur otomotif yang menerbitkan laporan tahunan selama periode pengamatan (2009-2013). Teknik *sampling* yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*.

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh dari luar data primer yang mendukung dalam penelitian. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari buku-buku / literatur-literatur atau dari sumber lain yang mempunyai hubungan yang erat dengan masalah penelitian. Data yang diperoleh berupa data mengenai rasio keuangan maupun nilai perusahaan-perusahaan sampel yang terdaftar di BEI (Umar,2013:42).

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara membuat suatu daftar (*checklist*) perusahaan. Selain itu juga dengan melakukan studi dokumentasi atau dengan cara menelusuri yang dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yaitu data laporan tahunan perusahaan periode tahun 2009-2013. Data yang digunakan merupakan data yang dapat diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* dan *annual report* yang didapat dari website www.idx.co.id.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan adalah **Regresi Berganda**

Regresi berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali,2009:86).

Rumus (Ghozali,2009:89)

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan

Y : Nilai perusahaan

- b_0 : Konstanta
 $b_1, b_2, \text{ dan } b_3$: Koefisien Regresi
 X_1 : ROA
 X_2 : DER
 X_3 : DPR
 e : error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Regresi

Regresi Berganda

Model		Coefficients ^a										
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.670	.267		2.511	.015						
	ROE	.050	.012	.453	4.345	.000	.485	.486	.437	.933	1.072	
	DER	-.216	.165	-.137	-1.308	.196	-.123	-.165	-.132	.927	1.079	
	DPR	.029	.009	.336	3.213	.002	.435	.380	.323	.927	1.079	

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Primer Yang Diolah (2015)

Berdasarkan hasil regresi yang didapat maka dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,670 + 0,050X_1 - 0,216X_2 + 0,029X_3$$

Persamaan regresi linear berganda di atas mempunyai arti sebagai berikut :

- a (nilai konstanta) sebesar 0,670 mempunyai arti jika variabel bebas tidak diperhitungkan maka nilai PBV perusahaan sampel adalah 0,670 kali..
- b_1 (nilai koefisien regresi ROE) sebesar 0,050 mempunyai arti jika ROE meningkat 1%, sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka PBV akan meningkat sebesar 0,050 kali.
- b_2 (nilai koefisien regresi DER) sebesar -0,216 mempunyai arti jika DER meningkat 1 kali, sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka PBV akan menurun 0,216 kali.
- b_3 (nilai koefisien regresi DPR) sebesar 0,029 mempunyai arti jika DPR meningkat 1%, sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka PBV akan meningkat 0,029 kali.

Uji – t

Berdasarkan hasil uji – t dapat dilakukan analisa sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai t hitung untuk ROE adalah 4,345 dengan hasil signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan ROE berpengaruh positif terhadap PBV. Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.
2. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai t hitung untuk DER adalah -1,308 dengan hasil signifikansi sebesar $0,196 > 0,05$. Hal ini menunjukkan terdapat DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.
3. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh nilai t hitung untuk DPR adalah 3,213 dengan hasil signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan DPR berpengaruh positif terhadap PBV. Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Uji – F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.295	3	9.432	12.597	.000 ^b
	Residual	45.671	61	.749		
	Total	73.966	64			

a. Dependent Variable: PBV

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

Hasil uji F menunjukkan bahwa hasil perhitungan yang telah dilakukan diperoleh nilai F hitung sebesar 12,597 dengan hasil signifikasinya sebesar $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa ROE, DER, dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV atau model regresi dapat dipergunakan untuk memprediksi nilai perusahaan

Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.619 ^a	.383	.352	.86527	.383	12.597	3	61	.000	1.796

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,352, hal ini berarti bahwa variasi PBV mampu dijelaskan oleh variabel

independen sebesar 35,2%. Sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan, maka secara parsial menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 1 diterima. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan dimasa akan datang. Apabila perusahaan salah dalam melakukan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan pada dasarnya adalah untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan. Berdasarkan hasil ini terlihat bahwa dari proksi *Return on Equity* (ROE), perusahaan sebaiknya dapat meningkatkan laba setelah pajaknya dan menurunkan ekuitasnya untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan laba setelah pajak dapat dihasilkan dengan cara menurunkan biaya operasional dan biaya penjualan. Hal ini akan meningkatkan efektivitas perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Wijaya et al (2010), Mandagi (2012), Efni (2011), Setiawan (2009), dan Darminto (2008) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan, maka secara parsial menunjukkan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis 2 ditolak. Keputusan pendanaan merupakan suatu indikator mengenai rasio hutang perusahaan. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manager (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Namun pada penelitian ini, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena rata-rata perusahaan mengambil hutang untuk melakukan operasionalnya terbukti dari nilai rata-rata analisis deksriptif yang sebesar 1,089 yang berarti bahwa perilaku perusahaan sama. Keputusan pendanaan berarti keputusan perusahaan apakah bekerja dengan menggunakan modal sendiri atau menggunakan hutang-hutangnya. Dalam penelitian ini, sebagian perusahaan dapat menggunakan hutang-hutangnya untuk menyelesaikan proyek-proyeknya sehingga dapat menghasilkan profit bagi perusahaannya sedangkan perusahaan lainnya mengambil hutang untuk menutup hutang lainnya. Banyak perusahaan kesulitan dalam hal permodalan, sehingga mengandalkan hutang untuk menjalankan operasional perusahaannya. Dengan manajemen hutang yang baik, maka perusahaan dinilai akan dapat meningkatkan profitnya serta nilai perusahaannya. Manajemen hutang yang baik dapat dikatakan bahwa perusahaan mengambil hutang untuk menjalankan proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, namun karena permodalan perusahaan sendiri masih kurang, maka diambil jalan pendanaan menggunakan hutang. Investor dalam hal ini

bukan memperhatikan pada seberapa besar hutang perusahaan, namun lebih memperhatikan bagaimana perusahaan mampu secara efektif menggunakan hutang-hutangnya secara efektif dalam operasional perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Berdasarkan proksi *debt to equity ratio* (DER), untuk meningkatkan nilai perusahaan, sebaiknya perusahaan mengurangi hutang-hutangnya sehingga dengan mengurangi hutang tersebut, investor dapat melihat bahwa perusahaan tersebut sehat. Hasil ini sesuai dengan penelitian Mandagi (2012) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan uji t yang telah dilakukan, maka secara parsial menunjukkan Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis 3 diterima. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang cukup dan teratur dianggap sebagai perusahaan yang besar dan memiliki keuntungan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham sehingga dapat dikatakan semakin besar *dividen payout ratio* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan proksi *dividen payout ratio* (DPR), maka untuk meningkatkan nilai perusahaan sebaiknya perusahaan meningkatkan *dividen per sharenya*. Peningkatan *dividend per share* ini akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai earning per share merupakan sesuatu yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan karena merupakan reaksi pasar atas kinerja perusahaan yang terbentuk menjadi harga saham perusahaan, sehingga dalam hal ini perusahaan tidak dapat meningkatkan atau menurunkan EPS. Hasil ini sesuai dengan penelitian Wijaya (2010) dan Darminto (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

1. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan dimasa akan datang. Apabila perusahaan salah dalam melakukan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan pada dasarnya adalah untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan. Berdasarkan hasil ini terlihat bahwa dari proksi *Return on Equity* (ROE), perusahaan sebaiknya dapat meningkatkan laba setelah pajaknya dan menurunkan ekuitasnya untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan laba setelah pajak dapat dihasilkan dengan cara menurunkan biaya operasional dan biaya penjualan. Hal ini akan meningkatkan efektivitas perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam pada penelitian ini, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

berarti investor menilai bahwa sebagian perusahaan dapat menggunakan hutang-hutangnya dengan baik untuk kemudian dapat menghasilkan profit bagi perusahaannya sedangkan perusahaan lainnya mengambil hutang untuk menutup hutang lainnya. Berdasarkan proksi *debt to equity ratio* (DER), untuk meningkatkan nilai perusahaan, sebaiknya perusahaan mengurangi hutang-hutangnya sehingga dengan mengurangi hutang tersebut, investor dapat melihat bahwa perusahaan tersebut sehat.

3. Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang cukup dan teratur dianggap sebagai perusahaan yang besar dan memiliki keuntungan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham sehingga dapat dikatakan semakin besar *dividen payout ratio* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan proksi *dividen payout ratio* (DPR), maka untuk meningkatkan nilai perusahaan sebaiknya perusahaan meningkatkan *dividen per share*nya. Peningkatan *dividend per share* ini akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai *earning per share* merupakan sesuatu yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan karena merupakan reaksi pasar atas kinerja perusahaan yang terbentuk menjadi harga saham perusahaan, sehingga dalam hal ini perusahaan tidak dapat meningkatkan atau menurunkan EPS

SARAN

1. Penilaian perusahaan hendaknya mempertimbangkan kinerja perusahaan tersebut dengan mencari informasi tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan nilai perusahaan tersebut. Penilaian perusahaan tersebut hendaknya juga mempertimbangkan kondisi ekonomi secara global maupun nasional. Manajemen perusahaan perlu memperhatikan struktur modal dari perusahaan, hutang piutang dan juga biaya operasional, karena hal itu diperhatikan secara mendetail oleh investor dan pengamat secara keseluruhan.
2. Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana melihat nilai perusahaan. Dengan melihat nilai hasil keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, diharapkan investor mampu membandingkan variabel apa saja yang mampu menghasilkan keuntungan perusahaan. dengan demikian investor akan memiliki informasi yang relevan yang dapat digunakan sebagai dasar dalam membuat keputusan yang tepat dalam menginvestasikan dananya.
3. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan sebagainya sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudin. 2004. **Dasar – Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio**. Rineka Cipta. Jakarta
- Basalamah dan Suidiana, I Putu. 2004. **Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan kebijakan Deviden terhadap Nilai Saham : Studi Kasus pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta Periode 1998 – 2003**. Jurnal keuangan Publik Vol. 2 No. 1 September:89-108.
- Baridwan, Zaki. 2000. **Intermediate Accounting**. Edisi Kedelapan. BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2005. **Dasar – Dasar Manajemen Keuangan**. Salemba Empat. Jakarta.
- Darminto. 2008. **Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**. ISSN:1693-5241.
- Efni, Yulia. 2011. **Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)**. ISSN:1693-5241.
- Fabozzi, Frank J. 2004. **Manajemen Investasi**. Salemba Empat. Jakarta
- Fara D, Ch dan Wirjolukito, Aruna. 2004. **Analisis Pengaruh Faktor – Faktor Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEJ**. Jurnal Manajemen, Vol. 1, No. 1, Mei:43-60.
- Ferdinand, Augusty. 2006. **Metode Penelitian Manajemen**. Edisi 2. BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2011. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19**. Semarang: BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, Abdul. 2004. **Analisis Laporan Keuangan**. Cetakan Pertama, UPP STIE YKPN, Yogyakarta.
- Halim, Abdul. 2005. **Analisis Investasi**. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh, 2003. **Manajemen Keuangan**. BPFE. Yogyakarta
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2004. **Analisis Laporan Keuangan**. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. YKPN. Yogyakarta.
- Harjito, Agus. 2003. **Manajemen Keuangan**. EKONISIA. Yogyakarta.
- Haruman, Tendi. 2008. **Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan**. Finance and Banking Journal, Vol. 10, No. 2, Desember 2008.
- Hasnawati, Sri. 2005. **Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta**. Journal Accounting and Auditing Indonesia Vol. 27. No. 2:117-126.
- Hidayati, Nur. 2008. **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta**. Jurnal Akuntansi. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia

- Hodijah, 2010. **Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Bank Melalui Pendekatan Likuiditas, Solvabilitas, Dan Rentabilitas Pada Bank Muamalat Indonesia, Bank Syariah Mandiri, Dan Bank Mega Syariah Indonesia.** Jurnal Fakultas Ekonomi Gunadarma No. 2 2010
- Husnan, Suad. 2004. **Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang).** BPFE. Yogyakarta.
- Indriyo, Gitosudarmono. 2001. **Pengantar Bisnis.** Edisi Kedua. Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. **Teori Fortofolio dan Analisis Investasi.** Edisi Ketiga. BPFE, Yogyakarta.
- Kasmir. 2009. **Analisa Laporan Keuangan.** Rajawali Pers. Jakarta.
- Mandagi, Samuel Edwin Allein. 2011. **Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010.**
- Mulyadi. 1997. **Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat dan Rekayasa.** STIE YKPN, Yogyakarta
- Munawir. 1995. **Analisis Laporan Keuangan.** Edisi Empat. Liberty, Yogyakarta.
- Murtini, Umi. 2008. **Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.** Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol. 4, No. 1, Februari 2008:32-47.
- Nur, Andi Nirwana. 2010. **Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Jakarta).** Jurnal Aplikasi Manajemen, Volume 8, Nomor 1, Pebruari 2010.
- Orniati, Yuli. 2009. **Laporan Keuangan sebagai Alat untuk Menilai Kinerja Keuangan.** Jurnal Ekonomi dan Bisnis Tahun 14 Nomor 3 November 2009, ISSN:0853-7283.
- Poerwanti, Endang. 2000. **Dimensi-dimensi Riset Ilmiah.** Universitas Muhammadiyah Malang.
- Prayitno, Ryanto Hadi, 2010. **Peran Analisa Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan X).** Jurnal Manajemen UNNUR Bandung Volume 2 No.1 Maret 2010.
- Henry Simamora. 2000, **Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis.** Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono, Agus. 2001. **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.** Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2005. **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan.** Cetakan Kelima. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Setiawan, Stevanus Adree Cipto. 2009. **Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.** Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol. 9, No. 1, Januari 2009:39-54.

- Skousen, Fred et al. 2004. **Intermediate Accounting**. Salemba Empat. Jakarta.
- Sutrisno, MM. 2000. **Manajemen Keuangan**. Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Syamsudin, Lukman. 2002. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- Warsono. 2003. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Edisi tiga. Jilid satu. Bayu Media Publishing. Malang.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2005. **Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening**. Simposium Nasional Akuntansi 9.KAKPM 17.
- Wahyudi, Sugeng. 2004. **Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 (Event Study: Pendekatan Manajemen Startegik)**. Jurnal Bisnis Strategi, Vol 13/Juli.
- Weston, J.F dan Copeland. 2008. **Dasar – Dasar Manajemen Keuangan**. Jilid Kedua. Erlangga. Jakarta.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi dan Anas Wibawa. 2010. **Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan**. Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto 2010.