

ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN DAN KEBIJAKAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Aida Litfiyani

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Dian Nuswantoro Semarang

ABSTRACT

This research aims to understand the influence of an investment decision , funding decision , dividend policy and policy on debt value of enterprise. Optimization firm value can be achieved through the implementation of the function of financial management, whereby one financial decisions taken will effect other financial decision and an impact on the value of the company. Relating to the financial management of a company is an important decision was taken.

The population research banking is a company who were enrolled in the indonesia stock exchange 2010-2013 during the period , corresponding with the specified criteria and obtained sample 38 company data. This research using methods of sampling and purposive using spss 16.0. An analysis of the data used in this research was using analysis linear regression.

The result of the research indicated that an investment decision influential positive and significantly to value of enterprise. But funding decision , dividend policy , debt and policy do not effect in significantly to value of enterprise.

The keywords: investment decision, funding decision, dividend policy, policy on debt the value of companies.

LATAR BELAKANG

Perkembangan Industri perbankan dan jasa keuangan saat ini dihadapkan pada persaingan yang sangat ketat. Persaingan menjadi semakin ketat, karena bank asing dan lembaga keuangan non bank turut memperebutkan nasabah pada pasar yang sama. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan strategi agar tidak mengalami kebangkrutan. Ini sependapat dengan Lovelock, (2011) yang menyatakan bahwa sektor jasa merupakan sektor yang paling besar mengalami perubahan akibat dari cepatnya perubahan yang dialami oleh faktor lain, seperti perubahan teknologi yang secara langsung menaikkan iklim kompetisi di dalam industri.

Dalam industri perbankan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Margaretha, 2014). Dimana Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan

kemakmuran pemegang saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Perusahaan mengoptimalkan nilai perusahaan dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan, di mana suatu keputusan yang akan diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Penyelesaian manajemen keuangan atas keputusan yang penting diambil dalam perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Fama dan French, 1998 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Keputusan investasi merupakan fungsi manajemen keuangan yang pertama didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan (*net present value*) positif. Manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan (*net present value*) positif Untuk mencapai tujuan perusahaan. Artinya, pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan dan dianalisis melalui metode yang ada, dengan kesimpulan investasi yang dipilih menghasilkan (*net present value*) positif (Myers dkk, 2007).

Fungsi manajemen keuangan yang ke dua yaitu keputusan pendanaan juga berkaitan dengan perusahaan yang menentukan komposisi sumber pendanaan dan mencari dana untuk membiayai investasi. Sumber dana perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri yaitu laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan itu sendiri yaitu pendanaan hutang (Efni, dkk 2011).

Bagi pihak manajemen, dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan karena ada beberapa pendapat mengenai dividen. Dalam pembagian dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan penghentian atau pengurangan dividen akan dianggap sinyal negatif oleh investor terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang (Efni, dkk 2011).

Semakin meningkatnya pembayaran dividen ini menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan investor membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sama dengan teori *signaling* yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik. Sedangkan penurunan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadikan informasi yang kurang baik bagi perusahaan. Karena berdampak penurunan harga saham dan menurunkan nilai perusahaan (Efni, dkk 2011).

Berdasarkan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa, (2010) menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi rasio laba dibagikan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil penelitian Ansori dan Denica, (2010) juga menunjukkan hasil yang signifikan yang menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Dalam penelitian Afzal dan Rohman, (2012) juga menunjukkan hasil keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian diatas tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja, (2012) menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Efni dkk, (2011) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui resiko perusahaan. Dari ketiga keputusan tersebut keputusan investasi yang paling memberikan kontribusi utama pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih, (2011) menunjukkan hasil kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa, (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka penulis melakukan penelitian sintesa dengan menambahkan variabel yaitu kebijakan hutang. Dalam kebijakan hutang menurut teori *signaling* menjelaskan jika berada dalam kondisi *symetry information*, perusahaan yang menerbitkan saham baru memberikan sinyal pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang tidak bagus di masa yang akan datang sedangkan perusahaan yang menerbitkan surat hutang mengidentifikasi bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Penelitian ini telah dilakukan oleh Kenanga dkk, (2013) memberikan hasil yang signifikan kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sependapat yang dilakukan oleh Mardiyati dkk, (2012) memberikan hasil kebijakan hutang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih, (2011) memberikan hasil kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini sintesa penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa, (2010) dengan menambah variabel kebijakan hutang dan perusahaan perbankan dengan alasan diharapkan dapat menghasilkan keputusan yang berbeda karena dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau perbankan akan mempunyai *debt equity ratio* tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada perbankan yang bersangkutan dari pada *non regulated firms*. Meskipun penelitian dengan topik nilai perusahaan sudah banyak dilakukan namun masih relevan untuk

diteliti kembali karena ketidak konsistenan dari hasil penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Analisis Pengaruh Keputusan dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**”.

Masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

- a. Mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- b. Mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- c. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- d. Mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

TINJUAN PUSTAKA

Signaling theory

Pengertian *signaling theory* menurut Brigham dan Houston (2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat *signal* bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti 2002). Tugas manajemen keuangan tercakup dalam tiga keputusan keuangan yaitu menetapkan pengalokasian dana, memutuskan alternatif pembiayaan, kebijakan dalam pembagian dividen (Margaretha, 2014).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen laba dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Dirumuskan dengan (Fenandar dan Raharja, 2012) :

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

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan hal yang paling penting ketika perusahaan ingin menciptakan nilai, dengan menetapkan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Horne dan Wacjowicz, 2012). Perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Dengan kata lain keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang diisyaratkan oleh pemilik modal (Sartono, 2004).

Keputusan investasi di definisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang di miliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value (Myers, 2007). IOS tidak dapat di observasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Menurut Brigram dan Houston, (2001) keputusan investasi diproksikan dengan PER (*price earning ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). PER dirumuskan dengan (Wijaya dan Wibawa, 2010) :

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

Keterangan :

PER = *Price Earning Ratio*

EPS = *Earnings Per Share*

Keputusan Pendanaan

Manajer keuangan membuat keputusan untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki dana yang memadai untuk memenuhi liabilitas keuangannya ketika jatuh tempo dan dapat memanfaatkan peluang investasi (Horne dan Wachowicz, 2012). Sumber – sumber penggunaan atau sering disebut analisa aliran dana merupakan alat analisa finansial yang sangat penting bagi *financial manager*. Laporan sumber – sumber dan penggunaan dana suatu perusahaan sangat penting artinya bagi bank dalam menilai permintaan kredit. Dengan Mengadakan analisa terhadap laporan tersebut dapat diketahui bagaimana perusahaan itu menggunakan dana yang dimilikinya.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Maka DER dirumuskan (Fenandar dan Raharja, 2012) dengan :

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang (Sartono, 2004).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) . Menurut Brigham dan Houston, (2001), rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Maka dirumuskan Wijaya dan Wibawa, (2010) :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earnings Per Share*

Kebijakan Hutang

Menurut Brealey dkk, (2007) menyatakan proposisi MM I (Proposisi ketidak relevan utang) menyarankan bahwa kebijakan hutang seharusnya tidak menjadi masalah, tetapi manajer keuangan khawatir tentang kebijakan utang. Jika kebijakan utang tidak relevan seluruhnya, rasio utang akrual akan beragam secara acak dari satu perusahaan ke perusahaan lain dan dari satu industri ke industri lain. Proposisi MM II menyatakan tingkat pengembalian ekuitas yang diinginkan meningkat ketika rasio utang – ekuitas meningkat.

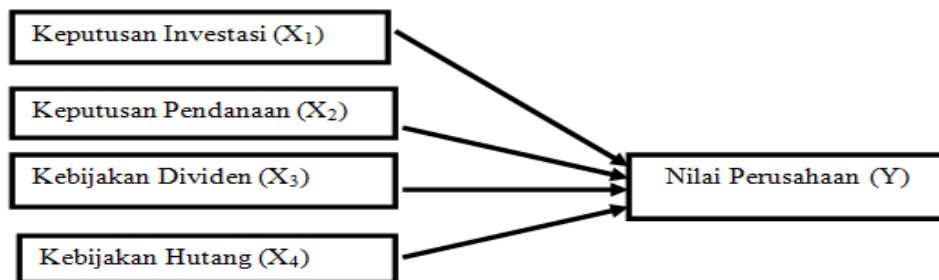
Kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Maka DAR dirumuskan (Horne dan Wachowicz, 2012) adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total ASET}}$$

Kerangka Pemikiran

Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen merupakan kombinasi yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa , 2010).

Untuk memudahkan penelitian maka gambar 2.1. Berikut ini adalah kerangka pemikiran yang menggambarkan permasalahan penelitian.



Gambar 2.1

Kerangka pemikiran

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka dalam penelitian ini dihipotesiskan sebagai berikut :

- H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H4: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel adalah *construct* yang diukur dengan berbagai macam nilai untuk memberikan gambaran yang lebih nyata mengenai fenomena-fenomena. Variabel dependen merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indrianto dan Supomo, 2014). Variabel dependen dalam penelitian ini nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Definisi operasional adalah penentuan construct sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang dapat digunakan oleh peneliti dalam mengoperasionalkan construct, sehingga memungkinkan bagi peneliti yang lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran *construct* yang lebih baik (Indriantoro dan Supomo, 2014).

Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karekteristik tertentu (Indrianto dan Supomo, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, yang membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria perusahaan perbankan. Alasan mengapa perusahaan perbankan dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah karena dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau perbankan akan

mempunyai *debt equity ratio* tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada perbankan yang bersangkutan dari pada *non regulated firms* (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2010 – 2013.
2. Perusahaan perbankan yang memiliki *dividend payout ratio* dan yang membagikan dividen kas selama penelitian dari tahun 2010 – 2013.
3. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aktiva positif selama periode 2010 – 2013.

Jenis dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian yang diambil dari laporan keuangan yang sudah di audit dan dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari :

1. Bursa Efek Indonesia (www.idx.go.id)
2. ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)
3. Pusat Data Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Model regresi linier berganda untuk menguji seberapa besar pengaruh hubungan kekuatan variabel independen dan dependen persamaan sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KP + \beta_3 KD + \beta_4 KH + e$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

KI = Keputusan Investasi

KP = Keputusan Pendanaan

KD = Kebijakan Dividen

KH = Kebijakan Hutang

e = Error (kesalahan residual)

β = Konstanta.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang *go public* dari periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang didasarkan atas pertimbangan (kriteria-kriteria) yang ditetapkan. Sampel yang diperoleh sebanyak 38 perusahaan perbankan selama periode 2010 sampai dengan periode 2013.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Analisis regresi linier berganda yang mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji koefisien regresi.

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	38	2.60	95.23	16.0197	16.21040
DER	38	.01	15.40	7.0047	4.02370
DPR	38	.04	.59	.2429	.12736
DAR	38	.80	.94	.8803	.03590
PBV	38	.64	6.01	2.4197	1.40882
Valid N (listwise)	38				

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 1 menunjukkan bahwa variabel PER nilai mean lebih kecil dari Std.Deviation yang berarti bahwa standar probabilitasnya kecil dan data tersebut dikatakan terjadi penyimpangan. Sedangkan variabel DER, DPR, DAR, PBV menunjukkan nilai mean lebih besar dari Std.Deviation yang berarti bahwa standar probabilitasnya besar dan data tersebut dapat dikatakan sudah baik tidak terjadi penyimpangan.

Uji Kualitas Data

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji One-Sample kolmogorov Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		38
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.00905038
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.883
Asymp. Sig. (2-tailed)		.417

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS

Besarnya nilai Kolmogorov-SmirnovZ adalah 0,883 dan signifikan pada 0,417 berada diatas 0,05. Hal ini berarti data terdistribusi secara normal atau dengan kata lain memenuhi asumsi klasik normalitas.

Uji Asumsi Klasik
 Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien

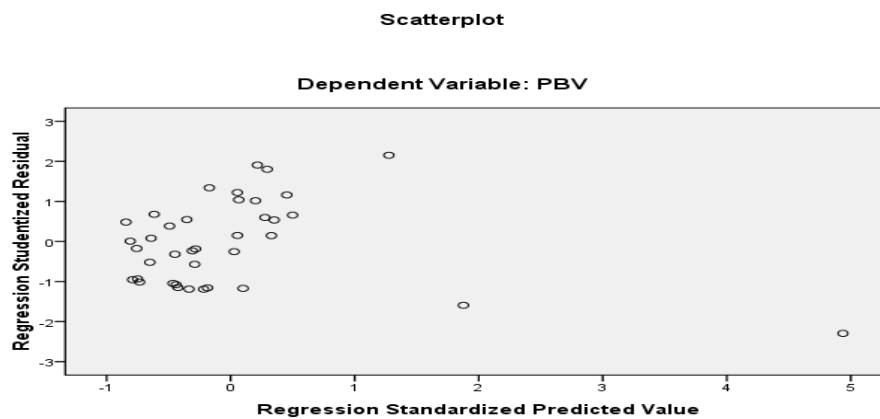
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4.233	5.223		-.810	.423		
	PER	.059	.011	.681	5.227	.000	.915	1.093
	DER	.028	.055	.079	.509	.614	.639	1.566
	DPR	-.374	1.513	-.034	-.247	.806	.831	1.203
	DAR	6.362	6.043	.162	1.053	.300	.655	1.526

a. Dependent Variable: PBV
 Sumber : Output SPSS

Hasil perhitungan menunjukkan nilai tolerance juga tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 dan hasil perhitungan *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1.



Berdasarkan gambar scatterplot menunjukkan bahwa data tersebut terlihat pola yang sedikit mengumpul serta titik-titik menyebar di atas angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, maka peneliti melakukan pengujian glejser.

Uji glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedasitas (Ghozali, 2013).

Tabel 4
Hasil uji glejser

		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model	B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	-2.646	2.471		-1.071	.292		
	PER	.011	.005	.321	1.984	.056	.915	1.093
	DER	-.025	.026	-.187	-.965	.341	.639	1.566
	DPR	-.520	.716	-.124	-.727	.473	.831	1.203
	DAR	4.113	2.859	.275	1.439	.160	.655	1.526

a. Dependent Variable: ABSRES1
Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 data menunjukkan signifikansi diatas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen PER, DER, DPR, DAR terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil uji autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.698 ^a	.487	.425	1.06846	2.337

a. Predictors: (Constant), DAR, PER, DPR, DER
b. Dependent Variable: PBV
Sumber : Output SPSS

Hasil uji durbin watson menunjukk bahwa nilai DW sebesar 2,337 dan terletak diantara 4-du dan 4-dl yaitu diantara 2,278 – 2,739 keputusan ini berada di daerah *no decision* atau ragu-ragu. Untuk ini perlu dideteksi dengan pengujian *runs test* dengan hasil berikut :

Tabel 6
Hasil Uji Runs Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.08470
Cases < Test Value	19
Cases >= Test Value	19
Total Cases	38
Number of Runs	21
Z	.164
Asymp. Sig. (2-tailed)	.869

a. Median

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai test adalah -0,08470 dengan probabilitas 0,869 diatas 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat

disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Uji Model

Uji Signifiaknsi simultan (Uji Statistik F)

Tabel 7
Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35.764	4	8.941	7.832	.000 ^b
	Residual	37.673	33	1.142		
	Total	73.437	37			

a. Predictors: (Constant), DAR, PER, DPR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Dari hasil perhitungan yang didapatkan F hitung sebesar 7,832 dengan nilai signifikansi 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap dependennya yaitu nilai perusahaan.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Tabel 8
Hasil Uji t (Parsial)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.233	5.223		-.810	.423
	PER	.059	.011	.681	5.227	.000
	DER	.028	.055	.079	.509	.614
	DPR	-.374	1.513	-.034	-.247	.806
	DAR	6.362	6.043	.162	1.053	.300

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Keputusan investasi (PER) dari hasil estimasi regresi dengan nilai t hitung sebesar 5,227 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka diperoleh kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti hipotesis 1 diterima. Keputusan pendanaan (DER) dari hasil estimasi regresi dengan nilai t hitung sebesar 0,509 dan tingkat signifikansi sebesar 0,614 lebih besar dari 0,05 maka diperoleh kesimpulan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti hipotesis 2 ditolak. Kebijakan dividen (DPR) dari hasil estimasi regresi dengan nilai t sebesar -0,247 dan tingkat signifikansi sebesar 0,806 lebih besar dari 0,05 maka diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (DPR). Hal ini berarti hipotesis 3 ditolak. Kebijakan hutang (DAR) dari hasil estimasi regresi dengan nilai t sebesar 1,503 dan signifikansi sebesar 0,300 lebih besar dari 0,05 maka diperoleh

kesimpulan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (DAR). Hal ini berarti hipotesis 4 ditolak.
Koefisien Determinasi

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.698 ^a	.487	.425	1.06846	2.337

a. Predictors: (Constant), DAR, PER, DPR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa pada kolom Adjusted R Square, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,425 yang berarti 42,5% perubahan variabel dijelaskan oleh variabel PER, DER, DPR, dan DAR. Sedangkan sisanya 57,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

KESIMPULAN

Hasil dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat diringkas sebagai berikut :

1. Hasil penelitian keputusan investasi menunjukkan signifikan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya $< 0,05$ maka hal ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan wibawa (2010), Efni, dkk (2012), Fenandar dan Raharja (2012), Afzal dan Rohman (2012), dan Ansori dan Denica (2010).
2. Hasil penelitian keputusan pendanaan menunjukkan hasil bahwa tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0,0614 > 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang tinggi karena memiliki tingkat risiko yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja, (2012).
3. Hasil penelitian kebijakan dividen menunjukkan hasil bahwa tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,806 > 0,05$. Ini artinya tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Efni dkk, (2011), Mardiyati dkk,

(2012), Sofyaningsih dan Hardiningsih, (2011) dan Afzal dan Rohman (2012).

4. Hasil penelitian kebijakan hutang menunjukkan hasil bahwa tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,300 > 0,05$. Ini artinya tinggi rendahnya hutang perusahaan tidak berdampak pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk, (2012) dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) .

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Keterbatasan penelitian ini adalah :

1. Variabel dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan sebesar 42,5%, sedangkan sisanya 57,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.
2. Karena perusahaan perbankan yang tidak membagikan dividen tunai sebesar 60,8% sehingga jumlah sampel penelitian menjadi terbatas.

5.2 Saran

Penelitian mengenai nilai perusahaan dimasa yang akan datang diharapkan mampu memberiakan hasil penelitian yang lebih berkualitas, dengan memperhatikan beberapa saran untuk peneliti selanjutnya berikut ini :

1. Karena koefisien determinasi kecil sehingga hanya 42,5% yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan variabel profitabilitas, tingkat inflasi, dan suku bunga yang memiliki peran lebih besar dalam mempengaruhi PBV.
2. Perusahaan khusus perbankan diharapkan dapat menarik calon investor. Karena dalam penelitian ini terbukti bahwa PER dapat meningkatkan PBV.

Daftar Pustaka

Afzal, Arie, Abdul Rohman. 2012 . “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. *Diponegoro journal of accounting*. Volume 1, nomor 2, tahun 2012, halaman 09.

Ansori, Mokhamat, Denica. 2010 . “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)”. ISSN : 1411-1799.

Brealey, Myers, Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, edisi kelima, Jilid 1, Erlangga, Jakarta.

- Brealey, Myers, Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, edisi kelima, Jilid 2, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F, Joel F.Houston.2001.*Manajemen Keuangan*, Buku II, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F, Joel F.Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi sepuluh, Salemba Empat, Jakarta.
- Efni, Yulia, dkk. 2012 . “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sector property dan Real Estate di BEI)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen /Volume 10/nomor 1/ maret*.
- Fenandar, Gany Ibrahim, Raharja, Surya. 2012 . “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”, *Diponegoro journal of accounting* Volume 1, nomor 2, tahun 2012, halaman 10.
- Ghozali, Imam. 2013 . *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*, Edisi 7 Cetakan VII, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh. 2004 . *Manajemen Keuangan Internasional*. BPF, Yogyakarta.
- Horne, Van, J.C and Wachowicz, J.M, Jr, 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 13 Buku 1. Salemba Empat, Jakarta.
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo. 2014 . *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi Pertama Cetakan Pertama, BPF Yogyakarta, Yogyakarta.
- Kenanga, Hesthia, dkk. 2013 . “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Peranan Corporate Governance dan Growth Opportunity sebagai Pemoderasi”.
- Mardiyati, Umi, dkk. 2012 . “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) | Vol.3, No. 1*.
- Margaretha, Farah. 2014 . *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama, Dian Rakyat, Jakarta.
- Sartono, Agus. 2001 . *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4 Cetakan Pertama. BPF Yogyakarta, Yogyakarta.

Sofyaningsih, Sri, Hardiningsih, Pancawati. 2011 .“Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan”, *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, vol.3 No.1.

Suad Husnan, Enny Pudjiastuti, 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Penerbit : Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.

Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi Anas Wibawa.2010.“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”, *Simposium Nasional Akuntansi XIII* Purwokerto.