

Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)

YUNITASARI
NURDHIANA

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI WIDYA MANGGALA
Jalan Sriwijaya No. 32 & 36 Semarang 50242
E-mail : yunitaada08@gmail.com

Diterima 13 Februari 2013; disetujui 20 Maret 2013

***Abstract.** Company's value is the prosperity of the company's owner showed by the increasing value of the company which is reflected in its share price. Considering many factors that affect the value of the company, the research was conducted to examine the effect of investment decisions, funding decisions and dividend payout ratio in manufacturing companies period 2009-2011. The populations were 326 manufacturing companies, while 25 companies manufacturing were taken as samples. Non probability sampling technique was purposive sampling method. The analytical tool used in this study was multiple linear regression. The results showed the investment decisions and financing decisions had significant positive effect on company's value while the dividend payout ratio had no effect on company's value. Investment decisions, funding decisions and dividend payout ratio simultaneously affected 23.00 % of the value of the company while the remaining 77.00 % were explained by causes outside the model.*

***Keywords :** investment decisions, funding decisions and dividend payout ratio.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah. Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik perusahaan (pemegang saham) yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan (Hermuningsih dan Dewi, 2009) dalam (Sari, 2013).

Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera para *shareholdernya*. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dapat didefinisikan melalui harga pasar saham. Harga pasar saham adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apa bila ingin memiliki saham suatu

perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005) dalam (Fenandar dan Raharja, 2012). Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 2005 dalam Mardiyanti, Ahmad dan Putri, 2012).

Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Dalam Sartono (2001), dikatakan bahwa harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Misalnya sebuah perusahaan menjual 100% sahamnya di pasar modal, maka nilai perusahaan adalah sebesar kapitalisasi

saham yang beredar tentunya dengan asumsi pasar modal yang efisien. Dengan demikian apabila harga pasar saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat pula.

Rumusan masalah. Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan diatas, maka perumusan permasalahan penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009- 2011 ?
2. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009- 2011 ?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada 2 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009- 2011 ?
4. Bagaimana pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2011 ?

Tujuan Penelitian. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Keputusan Investasi (PER) terhadap nilai perusahaan, pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan, pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan dan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011).

TINJAUAN TEORETIS

Nilai Perusahaan. Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham (*common stock*) perusahaan di pasar. Dalam hal ini, nilai saham dapat merefleksikan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, dalam teori-teori keuangan variabel yang sering

digunakan dalam penelitian pasar modal untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham dengan berbagai jenis indikator, antara lain return saham, harga saham biasa, abnormal return, PER dan indikator lain yang merepresentasikan harga saham biasa di pasar modal. Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah (Susanti, 2010) :

1. PER (*Price Earning Ratio*)
PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :
 - a. Tingkat pertumbuhan laba
 - b. *Dividend Payout Ratio*
 - c. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal
2. PBV (*Price Book Value*). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999:92) dalam Susanti, 2010 :35.

Keputusan Investasi (PER). Sartono (2001), keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.

Keputusan Pendanaan (DER). Keputusan pendanaan merupakan tanggung jawab utama kedua manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba dimasa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor itu plus tingkat bunga tetap. Dalam kasus pertama, para investor menerima pangsa saham dan menjadi pemegang saham, pemilik sebagian perseroan. Para investor dalam kasus ini disebut dengan investor ekuitas, yang berkontribusi atas pendanaan ekuitas.dalam kasus kedua, para investor adalah pemberi pinjaman, yakni investor utang, yang suatu hari harus

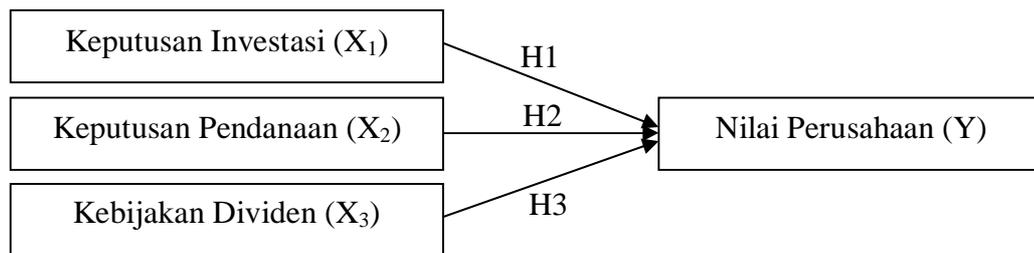
mendapatkan pelunasan. Pilihan antara pendanaan utang dan ekuitas sering disebut dengan keputusan struktur modal. Disini “modal” berarti sumber pendanaan jangka panjang perusahaan. Suatu perusahaan yang berusaha mendapatkan pendanaan jangka panjang dikatakan “menggolong modal” (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008).

Kebijakan Dividen (DPR). Yang dimaksud dengan 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 mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka

akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2001). Menurut Sartono (2001), pembicaraan kebijakan dividen sejauh ini hanya dari aspek teoritisnya saja, tetapi belum melihat pertimbangan manajerialnya dalam praktik yang sesungguhnya.

Kerangka Teoretis. Kerangka teoretis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari kerangka teoretis penelitian yang telah dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) dapat dilihat pada Gambar 1.

Gambar 1
Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan



Sumber : Fenandar dan Raharja (2012)

Hipotesis. Berdasarkan uraian diatas, hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan akan menghasilkan hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011
- H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.
- H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.
- H₄ : Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen

secara simulat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif yaitu tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Data sekunder yang diperoleh dari neraca dan Laporan Rugi. Laba dari perusahaan perbankan untuk periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Data yang dibutuhkan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan mencakup data keuangan

selama periode penelitian (Indriantoro dan Supomo, 1999).

Definisi Operasional. Definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang 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, 2002).

1. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diinterpretasikan oleh harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011 yang dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV) satuan pengukuran (Rp) (Brigham dan Houston, 2001).

$$PBV (Rp) = \frac{\text{Harga Saham perusahaan manufaktur (2009 - 2011)}}{BV \text{ perusahaan manufaktur (2009 - 2011)}}$$

2. Keputusan Investasi (PER)

Keputusan investasi berkaitan dengan memutuskan aktiva apa yang akan dibeli sehingga membantu laju pertumbuhan penjualan yang optimal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011 yang diinterpretasikan melalui *Price Earning Ratio* (PER) satuan pengukuran menggunakan persentase (%) (Brigham Houston, 2001)

$$PER (\%) = \frac{\text{Harga Saham perusahaan manufaktur (2009 - 2011)}}{EPS \text{ perusahaan manufaktur (2009 - 2011)}} \times 100\%$$

3. Keputusan Pendanaan (DER)

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut tentang bagaimana membiayai perusahaan bauran utang dan ekuitas apa yang harus digunakan, dan jenis sekuritas utang serta

ekuitas khusus apa yang harus diterbitkan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011. Dan keputusan pendanaan diukur menggunakan satuan pengukurannya persentase (%) (Brigham dan Houston, 2001)

Debt to Equity Ratio (DER) s.

$$DER (\%) = \frac{\text{Total Hutang perusahaan manufaktur (2009 - 2011)}}{\text{Total Ekuitas perusahaan manufaktur (2009 - 2011)}} \times 100\%$$

4. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011 yang dikonfirmasi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) satuan pengukurannya persentase (%) (Brigham dan Houston, 2001).

$$DPR (\%) = \frac{DPS \text{ perusahaan manufaktur (2009 - 2011)}}{EPS \text{ perusahaan manufaktur (2009 - 2011)}} \times 100\%$$

Populasi dan Sampel. Populasi (*population*) yaitu sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002). Populasi dalam penelitian ini sebanyak 326 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011. Karena 301 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode tahun 2009-2011 tidak mempublikasikan salah satu data nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR).

Tabel 1
Daftar Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode tahun 2009-2011	326
2.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode tahun 2009-2011 tetapi tidak mempublikasikan salah satu data dari <i>Price Book Value</i> (PBV), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	301
3.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode tahun 2009-2011 yang mempublikasikan data <i>Price Book Value</i> (PBV), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	25

Teknik Pengambilan Sampel. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode pemilihan sampel *non probability*, dengan teknik *purposive sampling* dan pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgment sampling*), yaitu merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya di peroleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian) (Indriantoro dan Supomo, 1999).

Jenis Data. Data penelitian pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi 3 jenis, yaitu : data subyek, data fisik, dan data dokumenter. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah jenis data dokumenter, yaitu jenis data yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Indriantoro dan Supomo, 1999). Data dalam penelitian ini berupa *Summary of Financial Statement* yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sumber Data. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui

media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) (Indriantoro dan Supomo, 1999:147). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data documenter) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data yang digunakan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Teknik Pengumpulan Data. Pengumpulan data dalam penelitian ini adalah :

1. Dipilih literatur-literatur yang mendukung sehingga diperoleh data yang relevan.
2. Di peroleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut periode tahun 2009-2011.

Uji Validitas dan Reliabilitas. Dari hasil uji validitas, semua item pertanyaan memiliki nilai korelasi positif dan lebih besar dari 0,6. Hal ini berarti bahwa semua instrumen dalam penelitian ini adalah valid. Begitu pula, hasil uji reliabilitas menunjukkan semua variabel memiliki nilai koefisien Alpha Chronbach lebih besar dari 0,6, yang artinya bahwa seluruh instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reliabel.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan uji regresi linear berganda maka dilakukan uji asumsi klasik, dari hasil uji multikolerianitas menunjukkan bahwa tidak ada nilai VIF yang lebih dari 10 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada korelasi antara variabel bebas. Selanjutnya nilai signifikansi tiap variabel terhadap *absolute residual* lebih dari 0,05, artinya persamaan regresi mengalami *homokedastisitas* (tidak mengandung *Heterokedastisitas*) dan untuk uji normalitas data penelitian ini berdistribusi normal, dikarenakan nilai α lebih besar dari 0,05.

Analisa Regresi Linier Berganda. Model analisis stastik ini dipilih karena dalam penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel independen yang berpegaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan data *time series cross*

section atas perubahan dari setiap peningkatan atau penurunan variabel bebas yang akan mempengaruhi variabel terikat. Adapun bentuk umum persamaan linier berganda dengan rumus (Mustofa, 1995: 128).

$$\hat{Y} = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3$$

Keterangan :

- \hat{Y} = Nilai Perusahaan
- b_0 = Konstanta
- b_1, b_2, b_3 = Koefisien variabel bebas
- X_1 = Keputusan Investasi
- X_2 = Keputusan Pendanaan
- X_3 = Kebijakan Dividen

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, maka digunakan beberapa pengujian yaitu uji t dan uji F.

Tabel 2
Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Merumuskan Hipotesis	Batasan (t hitung)	Kesimpulan
Ho : = 0, tidak ada pengaruh positif dan negatif	Ho diterima : bila sig. > 0,05	Jika t hitung > t tabel < t hitun t table maka Ho ditolak dan Ha diterima, artinya ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen
Ha : ≠ 0, ada pengaruh positif dan negative	Ho ditolak : bila sig. ≤ 0,05	Jika t hitung > t tabel ≤ t hitun t table maka Ho diterima dan Ha ditolak artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 3
Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Merumuskan Hipotesis	Batasan (t hitung)	Kesimpulan
<p>Ho : $\beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$, tidak ada pengaruh signifikan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.</p> <p>Ha : $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$, ada pengaruh signifikan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2011.</p>	<p>Ho diterima : bila sig. $\leq 0,05$</p> <p>Ha ditolak : bila sig. $> 0,05$</p>	<p>Jika F hitung $> F$ tabel, maka Ho ditolak dan Ha diterima, artinya ada pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.</p> <p>Jika F hitung $\leq f$ tabel, maka Ho diterima dan Ha ditolak artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen</p>

Tabel 4
Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Toleranc e	VIF
(Constant)	-.769	.461		-1.670	.099		
LnPER	.730	.211	.380	3.452	.001	.859	1.164
LnDER	.401	.120	.350	3.347	.001	.925	1.050
DPR	.003	.004	.103	.919	.361	.829	1.206

a. Dependent Variable:
LnPBV

Sumber : Data Olahan SPSS versi 16.0

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Linier Berganda. Berdasarkan output SPSS pada tabel dibawah ini, maka didapatkan persamaan sebagai berikut :
 $\hat{Y} = -0,769 + 0,730X_1 + 0,401X_2 + 0,003X_3$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut dapat menunjukkan bahwa :

a. Konstanta (a) sebesar -0,769 menyatakan bahwa jika variabel independen yaitu PER, DER dan DPR

- dianggap konstan atau tetap maka LnPBV sebesar - 0,769 satuan.
- b. Nilai koefisien regresi LnPER sebesar 0,730 menyatakan bahwa setiap kenaikan LnPER sebesar 1 satuan sedangkan variabel lain tetap, maka LnPBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,730 satuan.
 - c. Nilai koefisien regresi LnDER sebesar 0,401 menyatakan bahwa setiap perubahan LnDER sebesar 1 satuan sedangkan variabel lain tetap, maka LnPBV akan mengalami peningkatan sebesar 0,401 satuan.
 - d. Nilai koefisien regresi DPR sebesar 0,003 menyatakan bahwa setiap perubahan DPR sebesar 1 satuan sedangkan variabel lain tetap, maka LnPBV akan mengalami peningkatan sebesar 0,003 satuan.

Koefisien Determinasi. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur proporsi atau presentase variasi total variabel dependen (Y), yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (X) secara simultan. Jika nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati nol, maka

variabel independen akan semakin lemah dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen secara simultan. Untuk regresi yang mempunyai lebih dari dua variabel bebas lebih baik menggunakan nilai *adjusted-R²*. Besarnya nilai *adjusted-R²* sebesar 0,230 yang artinya variabel independen *price earning ratio* (PER), *debt to equity* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) dapat menerangkan variabel sebesar 23,0% dari variabel dependen *price book value* (PBV). Sedangkan sisanya 77,0% (100%-23,0%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar variabel atau model yang diteliti.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F). Hasil pengujian hipotesis secara simultan (Uji F), diperoleh F hitung 8,371 > F tabel 2,73 dengan signifikansinya 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikan α sebesar 0,05. Maka kesimpulan H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2011.

Tabel 5
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.511 ^a	.216	.230	.91140	1.631

a. Predictors: (Constant), LnPER, LnDER, DPR

b. Dependent Variable: LnPBV

Sumber : Data Olahan SPSS versi 16.0

Tabel 6
Uji Signifikansi Simultan (Uji F)
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.861	3	6.954	8.371	.000 ^a
	Residual	58.976	71	.831		
	Total	79.837	74			

a. Predictors: (Constant), LnPER, LnDER, DPR

b. Dependent Variable: LnPBV

Sumber : Data Olahan SPSS versi 16.0

a. Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dapat dilihat pada tabel 5.7, dari tabel tersebut diketahui bahwa t hitung keputusan investasi yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 3,452 dan tingkat signifikansi 0,001 artinya keputusan investasi mempunyai pengaruh signifikan serta bersifat positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut terlihat pada nilai signifikan sebesar $0,001 <$ dari tingkat signifikan 0,05.

Penelitian ini mendukung teori dari Sartono (2001) yang mengatakan bahwa, "Jika 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 disyaratkan oleh pemilik modal. Pengertian nilai perusahaan disini adalah nilai intrinsik investasi yang tidak lain adalah sebesar nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan atas investasi."

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenendar dan Raharja (2012) yang menyebutkan bahwa keputusan investasi merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan sehingga menghasilkan nilai bagi perusahaan dimasa mendatang dan dinilai tinggi oleh investor. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hasnawati (2005). Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai. Keputusan investasi lebih kuat dibentuk oleh indikator-indikator peluang investasi dimasa yang akan

datang dibandingkan dengan komposisi *asset* dalam perusahaan.

b. Pengaruh Keputusan Pendanaan (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Dapat dilihat pada tabel 5.7, dari tabel tersebut diketahui bahwa t hitung keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 3,452 dengan nilai signifikan sebesar 0,001. Karena nilai t hitung 3,452 $>$ dari t tabel 1,99 dan nilai signifikan sebesar $0,001 <$ dari tingkat signifikan 0,05 (α), maka kesimpulannya H_0 ditolak dan H_a diterima. Disini berarti bahwa varian tabel keputusan pendanaan (\ln DER) berpengaruh signifikan dan bersifat positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Menurut Sartono (2001), pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula. Karena biaya modal sendiri dan tingkat bunga utang yang konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang akan semakin kecil, karena biaya utang lebih rendah daripada biaya modal sendiri. Oleh karena itu jika biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, nilai perusahaan akan meningkat.

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenendar dan Raharja (2012) yang mengatakan bahwa besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan.

c. Pengaruh Kebijakan Dividend (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dapat dilihat pada tabel 5.7, dari tabel tersebut diketahui bahwa t hitung kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) 0,919 dengan tingkat signifikan sebesar 0,361. Karena t hitung sebesar 0,919 < dari t tabel sebesar 1,99 dan nilai signifikan sebesar 0,361 > dari 0,05 (α), maka kesimpulannya H_0 diterima dan H_a ditolak. Disini berarti variabel kebijakan dividen (\ln DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Hal ini sesuai dengan teori menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008) bahwa, "Karena investor tidak membutuhkan dividen untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak akan berdampak pada nilai perusahaan."

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013), yaitu pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan sinyal positif yang menyatakan bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

d. Pengaruh Keputusan Investasi (X_1), Keputusan Pendanaan (X_2) dan kebijakan Dividen (X_3) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dari hasil output SPSS diperoleh F hitung 8,371 dengan nilai signifikan 0,000. Karena F hitung 8,371 > dari F tabel 2,73 dan nilai signifikan sebesar 0,000 < dari tingkat signifikan 0,05 (α) maka, kesimpulannya H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa variabel keputusan investasi (\ln PER), keputusan pendanaan (\ln DER) dan kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Hasil ini sesuai dengan teori dari Sartono (2001) yang mengatakan bahwa, manajer keuangan harus dapat menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek. Mereka dituntut fleksibilitasnya dalam menangkap dan mengantisipasi perubahan dimasa datang untuk secara dini melakukan penyesuaian dan mengambil keputusan secara cepat dan akurat. Manajer keuangan harus mampu mengambil ketiga keputusan tersebut secara efektif dan efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan tercermin dalam pencapaian tingkat keuangan yang optimal. Efisien dalam pembiayaan investasi akan tercermin dalam perolehan dana dengan biaya minimum. Sedangkan kebijakan dividen yang optimal akan tercermin dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan. Ketiga keputusan tersebut secara simultan akan turut menyumbang pencapaian tujuan perusahaan dan peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) yang mengatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

kesimpulan. Berdasarkan hasil analisis datadan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

- 1 Variabel keputusan investasi yang diukur melalui *Price Earning Ratio* (PER) (X_1) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.
- 2 Variabel keputusan pendanaan yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_2) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

- perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.
- 3 Variabel kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) (X_3) menunjukkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.
 - 4 Variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Saran

1. Dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland, 1995 dalam Fenandar dan Raharja (2012), penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.
2. Bagi Perusahaan. Karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel keputusan investasi menjadi penentu yang besar dalam peningkatan nilai perusahaan maka investor sebaiknya terus meningkatkan keputusan investasi sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan pendapatan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan
3. Untuk periode penelitian selanjutnya dapat diambil dari penelitian Sartono (2001) yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Ada pula menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2008) yaitu keputusan investasi dan keputusan

pendanaan. Serta periode penelitian berikutnya dapat lebih di perpanjang yaitu lebih dari 3 tahun untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Brealey, R. A, Myers, S. C, Marcus, A. J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan jilid 1*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brigham, E. F, dan Houston, J. F. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Journal Of Accounting Vol.1 No. 2.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono, Dr. 2009. *Manajemen Keuangan Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI Vol. 9 No. 2, Desember.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 1999. *Metodologi Penelitian Berbasis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE.
- Nazir, Moh. 2003. *Metodologi Penelitian*. Jakarta : Penerbit Ghalia Indonesia.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Management Analysis Journal Vol. 2 No. 2.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Skripsi.
- Weston, J.F dan Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.