

**Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,  
Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang  
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)**

**The Influence of Investment Decision, Financing  
Decision, And Dividend Policy on Firm Value (Case  
Study at The Manufacturing Companies Listed in  
Indonesia Stock Exchange in The Period 2007-2009)**

PUTRI PRIHATIN NINGSIH  
IIN INDARTI

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala  
Jalan Sriwijaya No. 32 & 36 Semarang 50242  
Email: putri\_ningsih23@yahoo.co.id

***Abstract:** This research aimed to analyze the influence of investment decision, financing decision, and dividend policy on the firm value manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2007-2009. The sample obtained by purposive sampling method, and selected 15 companies as samples. The analysis of data used multiple linear regression analysis with the requirement it passed the classic assumption test, multicollinearity test, autocorrelation test, heteroscedasticity test, and normality test. To test the coefficient of determination, the value of adjusted  $R^2$  was 0,485, which means that the variability of the dependent variable could be explained by the variability of the independent variable was 48,5%. While the remaining 51,5% was explained by other factors outside the research model. The simultaneous significance test (F test), the value of F count was 11,239 greater than 2,92 F table. Means that the variable LnPER, LnDER, and LnDPR simultaneously had significant influence on firm value. The partial significant test (t test), variable LnPER had significant influence on firm value by 4,112 t value greater than 2,0395 t table. For LnDER variable, t value was 2,148 greater than 2,0395 t table which means variable LnDER had significant influence on firm value. While for variable LnDPR, was 1,247 t value less than 2,0395 t table which means that the variable LnDPR had no significant influence on firm value.*

***Keywords:** investment decision, financing decision, dividend policy, the firm value*

## PENDAHULUAN

**Latar Belakang Masalah.** Bagaimana cara melakukan analisis perusahaan untuk mengetahui nilai perusahaan? Apa yang akan kita jadikan dasar untuk menilai apakah saham suatu perusahaan emiten layak kita jadikan alternatif investasi? Sebelum menjawab pertanyaan tersebut satu hal yang harus kita ingat adalah, "belum tentu semua saham dari perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan besar, selalu merupakan alternatif investasi yang baik". Untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi, maka sebelumnya kita harus melakukan analisis terhadap perusahaan bersangkutan. Hasil analisis tersebut harus bisa memberikan gambaran kepada kita tentang nilai perusahaan tersebut, karakteristik internalnya, kualitas perusahaan dan kinerja manajemennya, serta tentu saja prospek perusahaan di masa datang (Tandelilin, 2010:363).

Persaingan yang makin ketat, kanibalism antar perusahaan, inflasi, perkembangan teknologi yang makin cepat, tumbuhnya perhatian terhadap faktor lingkungan, krisis energi, dan tanggung jawab sosial memaksa para manajer keuangan untuk bertindak sebagai *general manager*. Manajer keuangan harus dapat menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek. Mereka dituntut fleksibilitasnya dalam menangkap dan mengantisipasi perubahan di masa datang untuk secara dini melakukan penyesuaian dan mengambil keputusan secara cepat dan akurat. Manajer keuangan harus mampu mengambil ketiga keputusan keuangan secara efektif dan efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan tercermin dalam pencapaian tingkat keuntungan 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 (Sartono, 2001:2).

Banyak usaha baik yang berskala besar maupun kecil, akan sangat memperhatikan bagian keuangan. Karena berhasil atau tidaknya usaha sangat berkaitan dengan kualitas keputusan keuangan (Sartono, 2001:1). Menurut Atmaja (2003:4), teori-teori keuangan di bidang keuangan perusahaan memiliki satu fokus: bagaimana memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*)? Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (*market value of the firm*) dengan asumsi bahwa pemegang saham akan makmur jika kantongnya bertambah tebal. Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Hal ini dapat dijelaskan secara sederhana sebagai berikut: nilai perusahaan ( $V = \text{value}$ ) adalah hutang ( $D = \text{debt}$ ) ditambah modal sendiri ( $E = \text{equity}$ ). Jika hutang diasumsikan tetap, nilai perusahaan naik maka modal sendiri akan naik. Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan. Jika harga per lembar saham naik, pemegang saham akan senang karena bertambah makmur.

Telah dilakukan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan variabel yang ada dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan, antara lain:

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dengan judul "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan", menunjukkan hasil penelitian adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Hasnawati (2005) dengan judul "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta". Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik dan *psychology* pasar. Tabel 1.1 berikut ini merupakan perhitungan rata-rata nilai perusahaan yang dikonfirmasi melalui Price Book Value (PBV).

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata Nilai PBV Periode 2007-2009**

No.	Emiten	Tahun 2007 (Rp)	Tahun 2008 (Rp)	Tahun 2009 (Rp)	Rata-rata (Rp)
1.	AQUA	3,36	2,87	4,90	3,71
2.	CLPI	6,36	5,59	4,44	5,46
3.	FAST	2,90	2,87	3,63	3,13
4.	GGRM	1,16	0,53	2,27	1,32
5.	MERK	4,20	2,43	5,06	3,89
6.	MTDL	1,32	0,46	0,55	0,77
7.	MLBI	5,86	3,03	35,45	14,78
8.	MRAT	0,45	0,22	0,53	0,4
9.	SMGR	5,01	3,07	4,39	4,15
10.	BATA	1,44	0,98	1,55	1,32
11.	SMAR	4,88	1,06	1,53	2,49
12.	IKBI	0,80	0,30	1,01	0,70
13.	TSPC	1,60	0,81	1,36	1,25
14.	TURI	2,02	1,02	2,43	1,82
15.	UNTR	5,42	1,32	3,72	3,48

Sumber: ICMD 2012

Dari tabel 1.1 diatas nilai perusahaan yang dihitung dengan Price Book Value (PBV) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 menunjukkan rata-rata nilai PBV dari tiap perusahaan berbeda-beda. Pada 12 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang dikonfirmasi melalui PBV bernilai positif karena  $PBV > 1$ . Sedangkan dari 3 perusahaan lainnya menunjukkan bahwa nilai perusahaannya bernilai negatif karena  $PBV < 1$ . Dari kondisi perusahaan inilah yang menarik untuk diteliti agar dapat mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk menggunakan judul: **"Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan" (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009).**

**Perumusan Masalah.** Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?
4. Apakah terdapat pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?

**Tujuan Penelitian.** Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

## **TINJAUAN TEORETIS**

### **Landasan Teori**

#### **1. 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. Dengan demikian bisa dimaknai bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2009:1).

Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah (Susanti, 2010:33):

a. PER (*Price Earning Ratio*)

PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

1. Tingkat pertumbuhan laba
2. *Dividend Payout Ratio*
3. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal

b. 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) dalam Susanti, 2010:35).

Ada beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio harga terhadap nilai buku (PBV) dalam analisis investasi: pertama, nilai buku sifatnya relatif stabil. Bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara paling sederhana untuk membandingkannya. Kedua, adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan

menyebabkan PBV dapat dibandingkan antar berbagai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan signal apakah nilai perusahaan *under* atau *overvaluation*. Terakhir, pada kasus perusahaan yang memiliki earnings negatif maka tidak memungkinkan untuk mempergunakan PER, sehingga penggunaan PBV dapat menutupi kelemahan PER yang ada pada PER dalam kasus ini (Murhadi, 2009:148).

Namun ada beberapa kekurangan sehubungan dengan penggunaan rasio PBV yakni: satu, nilai buku sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan. Apabila penggunaan standar akuntansi yang berbeda di antara perusahaan-perusahaan maka ini akan mengakibatkan rasio PBV tidak dapat diperbandingkan. Kedua, nilai buku mungkin tidak banyak artinya bagi perusahaan berbasis teknologi dan jasa karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki asset nyata yang signifikan. Ketiga, nilai buku dari ekuitas akan menjadi negatif bila perusahaan selalu mengalami earnings yang negative sehingga akan mengakibatkan nilai rasio PBV juga negatif (Murhadi, 2009:148).

## 2. Keputusan Investasi

Sartono (2001: 6), keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan.

Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu

perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008:4).

### 3. Keputusan Pendanaan

Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2008:6), 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 di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor itu plus tingkat bunga tetap.

Keputusan pendanaan dan investasi (baik jangka panjang maupun jangka pendek) tentu saja saling terkait. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh, dan para investor yang berkontribusi mendanai saat ini mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh sebab itu, investasi yang dilakukan perusahaan saat ini harus menghasilkan pengembalian di masa depan untuk dibayarkan kepada para investor (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008:7)

### 4. Kebijakan Dividen

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 datang. 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, 2001:281).

Perusahaan yang memilih kebijakan dividen tinggi tanpa arus kas untuk mendukungnya, pada akhirnya harus memotong investasi atau beralih ke pasar modal untuk mendapatkan pendanaan utang atau ekuitas tambahan. Karena mahal, manajer tidak meningkatkan dividen kecuali mereka yakin bahwa perusahaan menghasilkan cukup banyak kas untuk membayar mereka. Ini adalah alasan utama yang kita katakan bahwa ada isi informasi dividen-yaitu, perubahan dividen dapat diterjemahkan sebagai tanda perubahan prospek perusahaan (Brealey, Myers, Marcus, 2008:60).

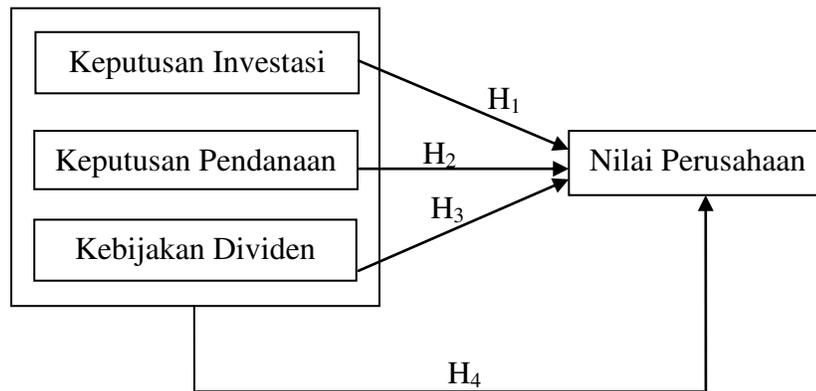
**Penelitian Terdahulu.** Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) mengenai "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". Serta penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) tentang "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta" dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
Lihan Rini Puspito Wijaya dan Bandi Anas Wibawa	2010	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen	Analisis Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Sri Hasnawati	2005	Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta	Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen adalah keputusan investasi	Tahap pertama menggunakan <i>measurement model</i> sedangkan tahap kedua menggunakan <i>permodelan structural</i>	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% dan signifikan, sisanya 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain

Dari kedua penelitian terdahulu, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut teori Brigham dan Houston (2001) dan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan

Wibawa (2010), di mana ketiga variabel yang diuji adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Dari penjelasan di atas, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kerangka teoretis pada gambar berikut.



Gambar 2.1 Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Sumber : Wijaya dan Wibawa, (2010:5)

**Hipotesis.** Hipotesis adalah keterangan sementara dari hubungan fenomena-fenomena yang kompleks (Nazir, 2003:151). Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub> : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009
- H<sub>2</sub> : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009
- H<sub>3</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009

H<sub>4</sub> : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009

## METODE PENELITIAN

**Pendekatan Penelitian.** Disini peneliti memilih menggunakan paradigma kuantitatif karena paradigma kuantitatif atau penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo, 2002:12).

**Jenis Penelitian.** Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*), yaitu tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Peneliti melakukan pengamatan terhadap konsekuensi-konsekuensi yang timbul dan menelusuri kembali fakta yang secara masuk akal sebagai faktor-faktor penyebabnya. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya suatu fakta atau peristiwa. Peneliti dapat mengidentifikasi fakta atau peristiwa tersebut sebagai variabel yang dipengaruhi (variabel dependen) dan melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi (variabel independen).

**Definisi Operasional.** 1. Nilai Perusahaan, Nilai perusahaan dalam penelitian ini diinterpretasikan oleh harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 yang dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV) (Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010:11).

$$PBV = \frac{\text{Harga saham perusahaan manufaktur (2007-2009)}}{BV \text{ perusahaan manufaktur (2007-2009)}}$$

Keterangan :

PBV = *Price Book Value* (Rp)

BV = *Book Value* (Rp)

2. Keputusan Investasi, 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 2007-2009 yang diinterpretasikan melalui *Price Earning Ratio* (PER) (Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010:9).

$$PER = \frac{\text{Harga Saham perusahaan manufaktur (2007-2009)}}{\text{EPS perusahaan manufaktur (2007-2009)}} \times 100\%$$

Keterangan :

PER = *Price Earning Ratio* (%)

EPS = *Earning Per Share* (Rp)

3. Keputusan Pendanaan. 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 2007-2009. Dan keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010:10).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang perusahaan manufaktur (2007-2009)}}{\text{Total Ekuitas perusahaan manufaktur (2007-2009)}} \times 100\%$$

Keterangan :

DER = *Debt to Equity Ratio* (%)

4. Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 yang dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010:10).

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS perusahaan manufaktur (2007-2009)}}{\text{EPS perusahaan manufaktur (2007-2009)}} \times 100\%$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio (%)*

DPS = *Dividend Per Share (Rp)*

EPS = *Earning Per Share (Rp)*

**Populasi Dan Sampel.** Populasi (*population*) yaitu sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002:115). Populasi dalam penelitian ini sebanyak 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

**Teknik Pengambilan Sampel.** Ada banyak cara yang dapat digunakan untuk 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 diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian) (Indriantoro dan Supomo, 2002:131).

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2007-2009	146
3.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2007-2009 tetapi tidak mempublikasikan salah satu data dari <i>Price Book Value (PBV)</i> , <i>Price Earning Ratio (PER)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> dan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	131
2.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2007-2009 yang mempublikasikan data <i>Price Book Value (PBV)</i> , <i>Price Earning Ratio (PER)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	15

**Jenis Data.** Penelitian ini menggunakan jenis data dokumenter, yaitu jenis data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo, atau dalam bentuk laporan program (Indriantoro, 2002:146). Data dalam penelitian ini berupa *Summary of Financial Statement* yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* 2010 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Sumber Data.** Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:147), data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Data yang digunakan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan dari media internet.

**Teknik Pengumpulan Data.** Pengumpulan data dalam penelitian ini adalah: 1. Dipilih literatur-literatur yang mendukung sehingga diperoleh data yang relevan. 2. Diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut periode 2007-2009.

**Teknik Analisis Data.** Tujuan penelitian adalah menjawab masalah atau pertanyaan penelitian melalui proses analisis data. Statistik oleh peneliti digunakan sebagai metode untuk menganalisis data yang berupa: deskripsi dan estimasi data untuk menarik kesimpulan hasil penelitian. Pada penelitian ini menggunakan analisis deskriptif karena data yang diteliti berupa sampel (Indriantoro dan Supomo, 2002:167).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Hasil.** Tujuan dari analisis data adalah mendapatkan informasi relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah (Ghozali, 2009:3). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan yang diinterpretasikan oleh *Debt to*

*Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diinterpretasikan oleh *Price Book Value* (PBV).

### 1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Dari tampilan output SPSS besarnya adjusted  $R^2$  adalah 0,485, yang berarti bahwa variabilitas variabel dependen (LAGLnPBV) dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (LnDPR, LnDER dan LnPER) yaitu sebesar 48,5%. Sedangkan sisanya (100% - 48,5% = 51,5%) dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Variabilitas sebesar 51,5% kemungkinan dipengaruhi oleh faktor lainnya seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan beberapa variabel pengukur lain.

**Tabel 1 Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.740 <sup>a</sup>	.547	.485	.77643

a. Predictors: (Constant), LAGLnPBV, LnDPR, LnDER, LnPER  
 Sumber: Hasil output SPSS versi 16.0 yang diolah 2012

### 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan output SPSS pada tabel di bawah, maka di dapat persamaan sebagai berikut:

$$\hat{Y} = -2,060 + 0,768 X_1 + 0,293 X_2 + 0,283 X_3$$

**Tabel 2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.060	.823		-2.504	.018
	LnPER	.768	.187	.536	4.112	.000
	LnDER	.293	.136	.276	2.148	.040
	LnDPR	.283	.227	.158	1.247	.222
	LAGLnPBV	.178	.129	.177	1.374	.180
a. Dependent Variable: LnPBV						

Sumber: Hasil output SPSS versi 16.0 yang diolah 2012

Persamaan matematis tersebut dapat dianalisis sebagai berikut:

a. Variabel Keputusan Investasi

Dari hasil output SPSS diperoleh hasil t hitung sebesar 4,112 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Karena nilai t hitung sebesar  $4,112 > t$  tabel sebesar 2,0395 dan nilai signifikan sebesar  $0,000 <$  dari tingkat signifikan 0,05 ( $\alpha$ ), maka kesimpulannya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Disini berarti bahwa variabel keputusan investasi (LnPER) berpengaruh signifikan serta bersifat positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

b. Variabel Keputusan Pendanaan

Dari hasil output SPSS diperoleh hasil t hitung sebesar 2,148 dengan nilai signifikan sebesar 0,040. Karena nilai t hitung sebesar  $2,148 > t$  tabel sebesar 2,0395 dan nilai signifikan sebesar  $0,040 <$  dari tingkat signifikan 0,05 ( $\alpha$ ), maka kesimpulannya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Disini berarti bahwa variabel keputusan pendanaan (LnDER) berpengaruh signifikan serta bersifat positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

c. Variabel Kebijakan Dividen

Dari hasil output SPSS diperoleh hasil t hitung sebesar 1,247 dengan nilai signifikan sebesar 0,222. Karena nilai t hitung sebesar  $1,247 < t$  tabel sebesar

2,0395 dan nilai signifikan sebesar  $0,222 >$  dari tingkat signifikan  $0,05 (\alpha)$ , maka kesimpulannya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Disini berarti bahwa variabel kebijakan dividen (LnDPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

### 3. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil pengujian hipotesis secara simultan (uji F), diperoleh hasil F hitung 11,239 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Karena nilai F hitung  $11,239 >$  F tabel 2,92 dan nilai signifikan sebesar  $0,000 <$  dari tingkat signifikan  $0,05 (\alpha)$  maka, kesimpulannya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya bahwa variabel keputusan investasi (LnPER), keputusan pendanaan (LnDER), dan kebijakan dividen (LnDPR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

**Tabel 3 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.132	4	5.283	8.764	.000 <sup>a</sup>
	Residual	17.482	29	.603		
	Total	38.615	33			
a. Predictors: (Constant), LAGLnPBV, LnDPR, LnDER, LnPER						
b. Dependent Variable: LnPBV						

Sumber: Hasil output SPSS versi 16.0 yang diolah 2012

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji statistik (uji t) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan serta bersifat positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Penelitian ini mendukung teori dari Sartono (2001:189) 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 di sini 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 Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh pengeluaran investasi dan pengeluaran *discretionary* di masa yang akan datang. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hasnawati (2005). Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, dll.

## 2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji statistik (uji t) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan serta bersifat positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Menurut Sartono (2010:228), 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 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.

Hasil penelitian ini sama hasilnya dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyebutkan adanya hubungan positif antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Dalam penelitiannya menyebutkan bahwa apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji statistik (uji t) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan serta bersifat positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil variabel kebijakan dividen tidak dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan mungkin disebabkan 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 sesuai dengan teori menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008:54) 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."

#### 4. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji signifikansi simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

Hal ini sesuai dengan teori dari Sartono (2001:2) yang mengatakan bahwa, manajer keuangan harus dapat menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek. Mereka dituntut fleksibilitasnya dalam menangkap dan mengantisipasi perubahan di masa 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 keuntungan 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 Wijaya dan Wibawa (2010:12) yang mengatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

**Simpulan.** Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Variabel keputusan investasi yang diukur melalui *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.
2. Variabel keputusan pendanaan yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.
3. Variabel kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.
4. Variabel keputusan investasi (LnPER), keputusan pendanaan (LnDER), dan kebijakan dividen (LnDPR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

### Saran

1. Melalui koefisien determinasi dapat diketahui nilai  $R^2$  sebesar 48,5% yang berarti bahwa variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen. Sedangkan sisanya 51,5% dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti. Oleh karena itu untuk penelitian yang akan datang disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, struktur asset, kebijakan hutang dan beberapa variabel pengukur lainnya.
2. Bagi perusahaan:
  - a. Keputusan investasi berefek langsung terhadap nilai perusahaan yang dapat dilakukan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti

menciptakan produk baru dan bermacam-macam investasi lainnya. Dan yang sangat penting adalah pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diproksikan melalui return saham.

- b. Pendanaan perusahaan meningkat karena penambahan hutang. Sesuai dengan *signaling theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya.
3. Periode penelitian berikutnya dapat lebih diperpanjang yaitu lebih dari 3 tahun untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L.S. 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. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono, Dr. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis 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 Volume 9 No.2, Desember.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPF.
- Murhadi, Dr. Werner. 2009. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta: PT Indeks.
- Nazir, Moh. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta : Penerbit Ghalia Indonesia.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPF.
- Sugiyono. 2001. *Metodologi Penelitian*. Jakarta : Alfa Beta.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Wijaya, L.R.P, Wibawa, A. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.