

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Arie Afzal, Abdul Rohman¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Optimization of corporate value is obtained, among others, by implementing financial management functions, in which a financial decision affects the others, which eventually affects the corporate value. financial management closely relates to critical-decisions making taken by the firm. This research aimed to analyze the effect of investment, funding decisions and dividend policy on the manufacture firm value listed in the Indonesia Stock Exchange.

Samples were collected from 25 manufacture firms listed in the Indonesia Stock Exchange for the period of 2007-2010. To be included into the study samples, the firm had to fulfill the criterion required. This research applied an Ordinary Least Square (OLS) test to find out the effects of investment decisions, funding decisions, and dividend policy on the corporate value.

The study resulted in a positive and significant effect of the investment decisions and funding decisions on the corporate value. The positive effect explained that the higher the invesment and funding decisions, the higher the corporate value. However, dividend policy had a negative insignificant effect on the corporate value.

Key words : *investment decisions, funding decisions, dividend policy, corporate value.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik para pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. (Arieska dan Gunawan, 2011).

Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan,

¹ Penulis penanggung jawab

dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Sementara itu dalam memaksimumkan nilai perusahaan, menurut Murtini (2008), manajemen perusahaan dapat melakukan tiga kebijakan, yaitu kebijakan pendanaan, investasi dan dividen. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik dari pasar uang maupun pasar modal). Setelah mendapatkan dana, manajemen keuangan akan menginvestasikan dana yang diperoleh ke dalam perusahaan. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah.

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi, dimana keputusan investasi dalam hal ini adalah investasi jangka pendek dan jangka panjang. Menurut Hidayat (2010), keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neaca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayat (2010), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts (1992) dalam Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang. Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hidayat (2010) bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pernyataan sesuai hasil penelitian Fama dan French (1998), yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa dapat diketahui pada penelitian Hasnawati (2005) yang menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan psikologi pasar. Sementara itu Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. (Arieska dan Gunawan, 2011)

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati (2005) sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham.

Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). PER dirumuskan dengan :

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

Keterangan :

PER = Price Earning Ratio

EPS = Earning Per Share

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dirumuskan dengan :

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

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dirumuskan dengan :

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

Keterangan :

DPR = Dividend Payout Ratio

PER = Earning Per Share

EPS = Earning Per Share

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV dirumuskan dengan :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2010, yaitu sebanyak 135 perusahaan. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2007-2010.
2. Perusahaan manufaktur yang selama tahun 2007-2010 yang memiliki *dividend payout ratio*.
3. Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun 2007-2010, baik secara fisik maupun melalui website

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Obyek penelitian yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari 135 perusahaan yang aktif selama tahun 2007-2010. Berdasarkan pemilihan sampel yang mengacu pada metode *purposive sampling* yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka, dari 135 perusahaan tersebut terdapat perusahaan yang tidak dipakai sebagai sampel penelitian karena tidak memenuhi kriteria, sehingga jumlah perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah 25 perusahaan. Hasil penentuan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1
Metode Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2010	135
Perusahaan manufaktur mempunyai laporan keuangan yang berdasarkan pada tahun kalendar yang berakhir pada tanggal 31 Desember	135
Perusahaan yang memiliki data lengkap mengenai pengungkapan CSR, dewan komisaris, komite audit, kepemilikan manajerial dan institusional	11

Sumber : ICMD Tahun 2011

Penelitian menggunakan periode pengamatan selama 4 (empat) tahun, yakni tahun 2007-2010, sehingga data yang diperoleh adalah 25 x 4 tahun pengamatan, yaitu sebanyak 100 data perusahaan. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur 2007-2010

No	Perusahaan	Kode
1	PT. Astra International Tbk.	ASII
2	PT. Sepatu Bata Tbk	BATA
3	PT. Berlina Tbk	BRNA
4	PT. Delta Jakarta Tbk.	DLTA
5	PT. Darya Varia Tbk	DVLA
6	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST
7	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
8	PT. Gudang Garam Tbk.	GGRM
9	PT. HM Sampoerna Tbk.	HMSP
10	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
11	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
12	PT. Lion Steel Tbk	LION
13	PT. Lutan Luas Tbk	LTLS
14	PT. Mustika Ratu Tbk	MRAT
15	PT. Multi Bintang Indonesia	MLBI
16	PT. Sucaco Tbk	SCCO
17	PT. Smart Tbk	SMAR
18	PT. Semen Gresik Tbk	SMGR
19	PT. Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
20	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	IKBI
21	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
22	PT. United Tractor Tbk	UNTR

23	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI
24	PT. Tempo Scan Tbk	TSPC
25	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan Variabel $\ln PER$ memberikan koefisien parameter sebesar 1,127 dengan t hitung sebesar 12,261 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$). Nilai koefisien memiliki arah positif menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan Variabel $\ln DER$ memberikan koefisien parameter sebesar 0,183 dengan t hitung sebesar 2,586 dan tingkat signifikansi sebesar 0,011 ($<0,05$). Nilai koefisien memiliki arah positif menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan Variabel $\ln DPR$ memberikan koefisien parameter sebesar -0,008 dengan t hitung sebesar -0,119 dan tingkat signifikansi sebesar 0,906 ($>0,05$). Nilai koefisien memiliki arah negatif menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Pengaruh yang diberikan keputusan investasi ini sesuai dengan pendapat Myers, (1977) bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan research dan development.

Fama dan French (1998), juga berpendapat bahwa pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) sangat penting 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 diprosikan melalui return saham. Dalam penelitiannya Fama dan French (1998), menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) serta Hasnawati (2005), yang memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Adanya pengaruh positif yang diberikan keputusan

pendanaan menunjukkan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar.

Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2001).

Pendapat serupa disampaikan De Angelo dan Masulis (1980), 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. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil.

Hasil penelitian ini mendukung Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati (2005), yang sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), yang membuktikan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat diketahui bahwa dari ketiga variabel bebas yang digunakan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi

Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji simultan (uji F), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya adalah:

1. Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur yang terdekat kaitannya dengan lingkungan dan merupakan sektor industri terbesar di bursa efek, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
2. Penelitian ini menggunakan PER (*Price Earning Ratio*) untuk memproksikan keputusan investasi. PER memiliki kelemahan, yaitu rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti.

Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi sosial politik.

Saran

Memperhatikan adanya beberapa keterbatasan seperti yang telah disampaikan maka bagi penelitian selanjutnya perlu memperhatikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya berikut ini:

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dari seluruh perusahaan dan menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang sehingga hasil penelitian dapat mengeneralisasikan kondisi pasar modal pada seluruh perusahaan.
2. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Ratio Capital Expenditure to BVA*, dan *Current Assets to Total Assets*.
3. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai.

REFERENSI

Arieska, Metha, Barbara Gunawan, 2011, *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 13, No. 1, Mei 2011 : 13-23.

Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.

- Darminto, 2008, *Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Aplikasi Manajemen Vo. 8 No. 1, Februari 2008.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: 272-28.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S., 2005, *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI 9 (2): 117-126.
- Hidayat, Riskin, 2010, *Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2010.
- Martono dan Harjito A., 2005, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.
- Mulyadi. 2006, *Akuntansi Manajemen*, Badan Penerbit STIE YKPN Yogyakarta.
- Murtini, Umi, 2008, *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol 4, No 1, Februari 2008: 32-47.
- Pujiati, Diyah dan Erman Widanar, 2009, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, dikutip dari puslit2.petra.ac.id, yang diakses tanggal 11 Juni 2010
- Purnamasari, Linda, 2009, *Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen*, Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 13 No. 1, Januari 2009.
- Subekti, Imam dan Wijaya Kusuma. 2000, *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Deviden Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, SNA III, IAI, Surabaya, hal 820-850.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Anas Wibawa, 2010, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 1010.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat..