



**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2022**

**THE EFFECT OF INVESTMENT DECISIONS, FINANCING DECISIONS, DIVIDEND POLICY TO FIRM VALUE AT MANUFACTURE COMPANIES LISTED ON BEI IN 2020-2022**

**Meri Dwi Anggraini<sup>1</sup>, Meriyani<sup>2</sup>, Yulia Syafitri<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup> Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Ekasakti

E-mail: [meridwianggraini@gmail.com](mailto:meridwianggraini@gmail.com)

## ARTICLE INFO

### Correspondent

**Meri Dwi Anggraini**  
[meridwianggraini@gmail.com](mailto:meridwianggraini@gmail.com)

### Key words:

*investment decisions, financing decisions, dividend policy, the firm value.*

### Website:

<https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>

Page: 1894 - 1912

## ABSTRACT

The objective of this research is to test the effect of investment decisions, financing decisions, dividend policy to firm value at manufacturing business in Indonesian Stock Exchange. The population in research is all manufacturing business which listed in Indonesian Stock Exchange, at a period time of 2020 to 2022, amounting 153 company. Sample choice by using purposive sampling method amount to 27 company. Technique test of data is by using multiple linear regression analysis test tools, preceded by a test consisting of the assumption of classical test for normality test, multicollinearity test, heteroskedasticity test, and autocorrelation test. Hypothesis is tested by the using t test. The results show that, investment decisions and financing decisions affect the firm value. dividend policy is have not an affect to firm value.

Copyright © 2024 JSER. All rights reserved.

INFO ARTIKEL	ABSTRAK
<p><b>Koresponden</b> Meri Dwi Anggraini meridwianggraini@gmail.com</p> <p><b>Kata kunci:</b> keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan</p> <p><b>Website:</b> <a href="https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER">https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER</a></p> <p><b>Hal: 1894 - 1912</b></p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020 hingga 2022 yang berjumlah 153 perusahaan. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling berjumlah 27 perusahaan. Teknik pengujian data dengan menggunakan alat uji analisis regresi linier berganda yang didahului dengan pengujian uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hipotesis diuji dengan menggunakan uji t untuk pengujian secara parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p><i>Copyright © 2024 JSER. All rights reserved.</i></p>

## PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang modern, perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi serta kondisi perekonomian yang baik dapat menyebabkan timbulnya persaingan di dunia bisnis. Setiap perusahaan akan berusaha menghasilkan laba yang maksimum dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercermin dari peningkatan kemakmuran pemegang saham. Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan maka manajer diharapkan dapat mengelola keuangan perusahaan secara efektif dan efisien.

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang berarti juga nilai perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan yang optimal dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

Salah satu aspek utama dalam keputusan investasi adalah investasi modal. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*, dimana menurut teori tersebut pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan

sebagai indikator nilai perusahaan.

Keputusan dalam investasi akan menentukan bentuk dan sumber dana untuk pembiayaannya. Menurut Fama dalam Hasnawati (2005), menjelaskan permasalahan yang harus dijawab dalam membuat keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber dana yang akan digunakan berasal dari dana internal atau eksternal, selain itu besarnya hutang dan modal sendiri juga menjadi pertanyaan yang harus di jawab, serta bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan. Semua pertanyaan ini akan berhubungan dengan struktur pembiayaan yang akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidak mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai yang rendah.

Untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham, suatu perusahaan akan selalu mempertahankan pertumbuhan perusahaannya. Sedangkan dari sisi investor mengharapkan kesejahteraan tersebut melalui pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Untuk memenuhi harapan para investor terhadap dividen, maka perusahaan harus dapat menyeimbangkan antara kebijakan dividen yang dibuat dengan pertumbuhan perusahaannya. Menurut teori *birds in the hand* dalam Sudana (2009), dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Penelitian tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan di Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Murniati Sitti, H.A, Habdul Rahman Mus, Baharudiin Semmaila, (2019), Sherine et al., (2022), Ardini & Adhitya, (2022), Widagdo et al., (2023) dan Sari, (2023) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Rindi et al., (2022), Octavianingrum & Aufa, (2023) dan Fajaria & Purnamasari, (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Penelitian Effendy dan Handayani (2020) Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sofyaningsih (2011) membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) menemukan bukti bahwa secara empiris keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Utama (2011) membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara positif dan keputusan pendanaan berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar pada periode 2020-2022, berdasarkan informasi yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sampel yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti (Sekaran, 2006). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak keluar (*delisting*) dari Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2020-2022.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember selama periode penelitian 2020-2022 secara berturut-turut. Hal ini guna penyeragaman tanggal laporan keuangan sehingga angka-angka maupun rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung bias.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang pelaporan yang sama selama periode penelitian 2020-2022, yaitu mata uang Rupiah. Hal ini guna penyeragaman nominal yang berguna untuk memperbaiki daya banding laporan keuangan sehingga angka-angka maupun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dapat konstan.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif dalam laporan keuangan periode penelitian dari tahun 2020-2022 secara berturut-turut. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki ekuitas negatif biasanya akan mengalami rugi pada periode yang di amati oleh peneliti.
5. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas dalam laporan keuangan periode penelitian dari tahun 2020-2022 secara berturut-turut karena dividen kas 2020-2022 akan menghasilkan *dividend per share* yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
6. Laporan perusahaan manufaktur menyediakan data-data lain yang diperlukan dalam penelitian ini.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui berbagai macam sumber seperti *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *IDX Statistic*, dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di situs [www.idx.com](http://www.idx.com) sebagai sumber data perusahaan.

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode

studi pustaka yang dilakukan dalam rangka mengumpulkan teori-teori atau literatur-literatur yang dapat dipergunakan sebagai landasan yang berhubungan dengan masalah yang sedang teliti. Berkaitan dengan data-data yang digunakan dalam penelitian ini, data-data yang dibutuhkan terdiri dari data sekunder. Data *closing price*, *market price per share*, *book value* diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Data total hutang, total ekuitas, *dividend per share*, *earning per share*, dll diperoleh dari *IDX Statistic*, dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di situs [www.idx.com](http://www.idx.com).

## **Variabel Penelitian**

### **Klasifikasi Variabel**

Dalam penelitian ini, variabel dependen nilai perusahaan (Y). Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi ( $X_1$ ), keputusan pendanaan ( $X_2$ ), kebijakan dividen ( $X_3$ ) Definisi operasional variabel

#### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan diukur dengan *Market to Book Ratio* (MBR). *Market to Book Ratio* adalah perbandingan antara harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku ekuitas per lembar saham (Brigham dan Gapenski, 1998).

$$MBR = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

#### **2. Keputusan Investasi ( $X_1$ )**

Keputusan investasi 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). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$PER = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning per share}}$$

#### **3. Keputusan Pendanaan ( $X_2$ )**

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

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

#### **4. Kebijakan Dividen ( $X_3$ )**

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). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Gapenski (1996), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

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

**Keterangan :**

DPR = Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

DPS = Dividen per Lembar Saham (*Dividend Per Share*)

EPS = Laba per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

**Metode Analisis Data****Analisis Regresi Berganda**

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis linear berganda merupakan analisis mengenai beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi ini digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random/stokastik, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik. Variabel independen diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang) (Ghozali, 2011).

Dalam penggunaan analisis ini, penulis ingin melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen terhadap nilai perusahaan.

**Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2011). *Mean* digunakan untuk memperkirakan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Maksimum-minimum digunakan untuk melihat nilai maksimum dan minimum dari populasi. Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan atau mendeskripsi data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami.

**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data residual yang diteliti berdistribusi normal dan terbebas dari gangguan multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik terdiri dari:

**1. Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data residual dari variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan analisis grafik maupun analisis statistik.

Analisis grafik adalah salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual, yaitu dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan jika tidak melakukannya secara hati-hati, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya (Ghozali,

2011).

Analisis statistik adalah cara lain yang dapat digunakan dalam uji normalitas, yaitu dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

$H_0$  = Data residual terdistribusi normal

$H_a$  = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut :

1. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik ( $< 0,05$ ), maka  $H_0$  tidak dapat diterima, yang berarti data terdistribusi secara tidak normal.
2. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik ( $> 0,05$ ), maka  $H_0$  tidak dapat ditolak, yang berarti data terdistribusi normal.

Uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) banyak dipilih karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistik deskriptif dirasa tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

## 2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antara sesama variabel independen adalah nol dan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat diketahui dari nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Untuk menganalisis nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya (Ghozali, 2011). Nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance*  $> 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $< 10$ .

## 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi ada atau tidaknya residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*) melalui program *SPSS for windows*. Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* diantara variabelindependen (Ghozali, 2011). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi digunakan uji DW (Durbin Waston) dengan melihat koefisien korelasi *DW test*.

**Tabel 1.** Tingkat autokorelasi Durbin Watson

Jika	Keputusan	Hipotesis nol
$0 < d < dl$	Tolak	Tidak ada autokorelasi positif
$dl \leq d \leq du$	<i>No decision</i>	Tidak ada autokorelasi positif
$4 - dl < d < 4$	Tolak	Tidak ada autokorelasi negatif
$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	<i>No decision</i>	Tidak ada autokorelasi negatif

Jika	Keputusan	Hipotesis nol
$d_u < d < 4 - d_u$	Diterima	Tidak ada autokorelasi positif / negatif

Sumber: Ghozali, 2011

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Gejala heteroskedastisitas dapat diuji dengan menggunakan uji *Glejser* yaitu dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2011). Heteroskedastisitas dengan uji *Glejser* tidak terjadi jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05. Jadi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolute  $U_t$  ( $AbsU_t$ ).

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Secara umum, menurut Kuncoro (2002) dikatakan bahwa analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan satu variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Dengan demikian, pusat perhatian adalah pada upaya menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara suatu variabel dengan satu atau lebih variabel independen.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel bebas (Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Modal Intelektual) terhadap variabel terkait (Nilai perusahaan). Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

#### Keterangan:

Y: Nilai perusahaan  $\alpha$ : konstanta

$X_1$ : Keputusan Investasi  $X_2$ : Keputusan Pendanaan  $X_3$ : Kebijakan Dividen  $X_4$ : Modal Intelektual

$\beta_1$ : koefisien variabel  $X_1$   $\beta_2$ : koefisien variabel  $X_2$   $\beta_3$ : koefisien variabel  $X_3$   $\beta_4$ : koefisien variabel  $X_4$   $\varepsilon$ : residual (error).

#### Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar peranan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien determinasi dilihat dari nilai *Adjusted R Square*. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2011).

#### Uji Hipotesis

Uji *t-test* atau disebut uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk mengukur tingkat signifikansi atau keberartian setiap variabel bebas terhadap variabel terikat dalam model regresi, dengan ketentuan sebagai berikut, apabila tingkat signifikansi  $t < \alpha$  dari  $\alpha = 0,05$  ( $\text{Sign } t < \alpha$ ), maka  $H_0$



ditolak dan  $H_a$  diterima. Jika tingkat signifikan  $t >$  dari  $\alpha = 0,05$  (Sign  $t < \alpha$ ), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak (Ghozali, 2011).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data Penelitian

Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah disebutkan pada bab sebelumnya, yaitu dengan menggunakan *purposive sampling* dapat diketahui bahwa dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2020 sampai dengan 2022 yaitu sebanyak 153 perusahaan, terdapat 27 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Seleksi sampel didasarkan oleh kriteria yang telah ditetapkan, ditampilkan dalam tabel 2. berikut ini:

**Tabel 2.** Perincian perhitungan sampel 2020-2022

No	Keterangan	Jumlah
1	Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2012.	153
2	Perusahaan manufaktur yang <i>delisting</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2012 secara berturut-turut	(12)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2010-2012 secara berturut-turut	(25)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang pelaporan yang sama selama periode penelitian (2010-2012) yaitu mata uang Rupiah secara berturut-turut	(17)
5	Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas negatif dalam laporan keuangan periode penelitian dari tahun 2010-2012	(22)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividenkas dalam laporan keuangan periode penelitian dari tahun 2010-2012 secara berturut-turut	(50)
7	Perusahaan manufaktur yang memiliki kriteria dan terpilih menjadi sampel	27
8	Jumlah data observasi selama tahun pengamatan 2010-2012	$27 \times 3 =$ <b>81 data observasi</b>

Sumber: Hasil olah data, 2022

### Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Data yang telah diperoleh dalam penelitian ini, diolah menggunakan bantuan alat statistik *Microsoft Excel* dan *SPSS for windows*.

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data pada variabel seperti *mean*, nilai *minimum*, nilai *maximum*, dan *standart deviation*. Tabel olah data deskriptif dapat dilihat pada tabel 3. berikut :

**Tabel 3.** Statistik Deskriptif Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Investasi	81	,73	39,47	13,6217	8,04495
Keputusan Pendanaan	81	,10	1,95	,8190	,49592
Kebijakan Dividen	81	,03	2,06	,4233	,42107
Ln_Nilai Perusahaan	81	-1,01	3,18	,9309	,72654
Valid N (listwise)	81				

Sumber: Hasil olah data, 2022

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa N atau jumlah data pada setiap variabel yang valid adalah 81. Dari 81 sampel data Keputusan Investasi (X1), nilai minimum sebesar 0,73 dan nilai maksimum sebesar 39,47. Nilai rata-rata sebesar 13,6217 dengan deviasi standar sebesar 8,04495. Nilai deviasi standar yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar pada data terendah dan tertinggi.

Dari 81 sampel data Keputusan Pendanaan (X2), nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 1,95. Nilai rata-rata sebesar 0,8190 dengan deviasi standar sebesar 0,49592. Nilai deviasi standar yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar pada data terendah dan tertinggi.

Dari 81 perusahaan data Kebijakan Dividen (X3), nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum sebesar 2,06. Nilai rata-rata sebesar 0,4233 dengan deviasi standar sebesar 0,42107. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan data menyebar secara heterogen. Kondisi ini menunjukkan adanya fluktuasi dari kebijakan dividen yang besar pada perusahaan yang menjadi manufaktur yang menjadi sampel.

Dari 81 sampel data Nilai Perusahaan, nilai minimum sebesar negatif 1,01 dan nilai maksimum sebesar 3,18. Nilai rata-rata sebesar 0,9309 dengan deviasi standar sebesar 0,72654. Nilai deviasi standar yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar dari data terendah dan tertinggi.

### Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian merupakan data linier terbaik bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Model regresi yang baik harus bebas dari penyimpangan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen atau keduanya telah terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi normalitas, dapat digunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima yang berarti variabel berdistribusi normal dan jika probabilitas kurang dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

**Tabel 4.** Uji Normalitas–Kolmogorov One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,51877049
Most Extreme Differences	Absolute	,085
	Positive	,082
	Negative	-,085
Kolmogorov-Smirnov Z		,762
Asymp. Sig. (2-tailed)		,607

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil olah data, 2022

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa variabel diatas mempunyai nilai signifikan sebesar 0,607. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai tingkat kepercayaan ( $\alpha = 0,05$ ). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima sehingga data residual berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan memperhatikan besarnya *tolerance value* dan besarnya VIF (Ghozali, 2011). Jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF < 10$ , maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 5. berikut ini:

**Tabel 5.** Uji MultikolinieritasCoefficients<sup>a</sup>

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Keputusan Investasi	,830	1,205
Keputusan Pendanaan	,838	1,193
Kebijakan Dividen	,906	1,104

a. *Dependent Variable:* Ln\_Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil olah data, 2022

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai  $VIF < 10$  dan *tolerance*  $> 0,1$  yang berarti bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengandung multikolinieritas.

## 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model yang baik adalah model regresi yang bebas atau tidak terjadi autokorelasi. Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik Durbin-Watson (DW-test). Hasil uji statistik Durbin- Watson (DW-test) dapat dilihat pada tabel 6. sebagai berikut :

**Tabel 6.** Uji Autokorelasi Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,700 <sup>a</sup>	,490	,463	,53225	2,129

a. *Predictors:* (Constant), Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan

b. *Dependent Variable:* Ln\_Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil olah data, 2022

Dari tabel 6. di atas, menunjukkan hasil nilai DW sebesar 2,129. Oleh karena nilai

DW 2,129 lebih besar dari batas bawah (dl) 1,56316 (yang dilihat dari tabel Durbin-Watson) dan kurang dari 2,28357 (4 - 1,71643), maka dapat disimpulkan bahwa di dalam model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini dengan menggunakan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusannya adalah dengan membandingkan nilai signifikansi variabel independen dengan nilai tingkat kepercayaan ( $\alpha = 0,05$ ). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari nilai  $\alpha$  ( $\text{sig} > \alpha$ ), maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi pada penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 7. berikut ini:

**Tabel 7.** Uji Heteroskedastisitas Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,210	,148		1,418	,160
Keputusan Investasi	,006	,005	,131	1,058	,293
Keputusan Pendanaan	,104	,088	,147	1,186	,239
Kebijakan Dividen	,018	,081	,027	,224	,824

a Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: Hasil olah data, 2022

Hasil uji heteroskedastisitas (uji Glejser) pada Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa variabel independen keputusan investasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,293. Variabel keputusan pendanaan memiliki nilai signifikansi 0,239. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,824. Variabel modal intelektual memiliki nilai signifikansi sebesar 0,971. Tidak satupun variabel independen memiliki nilai signifikan di bawah nilai  $\alpha$  (0,05). Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi pada penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

#### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda berguna untuk menganalisis hubungan antara dua variabel independen atau lebih (metrik atau non metrik) dengan satu variabel dependen (metrik).

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS dapat dilihat pada Tabel 8.

**Tabel 8.** Analisis Regresi Linier Berganda Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,177	,222		,796	,428
Keputusan Investasi	,049	,008	,541	6,018	,000
Keputusan Pendanaan	-,317	,131	-,216	-2,418	,018
Kebijakan Dividen	,198	,120	,142	1,647	,104

a Dependent Variable: Ln\_Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil olah data, 2022

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,177 + 0,049X_1 - 0,317X_2 + 0,198X_3 + e$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, maka hasil koefisien regresinya dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- Nilai konstanta Nilai Perusahaan = 0,177 artinya jika variabel bebas yang terdiri dari Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan maka besarnya nilai perusahaan sebesar 0,177.
- Nilai koefisien Keputusan Investasi = 0,049 artinya variabel keputusan investasi mempunyai koefisien regresi yang positif terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel keputusan investasi akan menyebabkan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,049 satuan demikian pula sebaliknya.
- Nilai koefisien Keputusan Pendanaan = negatif 0,317 artinya variabel keputusan pendanaan mempunyai koefisien regresi yang negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel keputusan pendanaan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,317 satuan demikian pula sebaliknya.
- Nilai koefisien Kebijakan Dividen = 0,198 artinya variabel kebijakan dividen mempunyai koefisien regresi yang positif terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel kebijakan dividen akan menyebabkan kenaikan variabel nilai perusahaan sebesar 0,198 satuan demikian pula sebaliknya.

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 9. berikut ini:

**Tabel 9.** Koefisien Determinasi Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,700 <sup>a</sup>	,490	,463	,53225

a. *Predictors: (Constant), Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan*

b. *Dependent Variable: Ln\_Nilai Perusahaan*

Sumber: Hasil olah data, 2022

Dari tabel 9. di atas dapat diketahui koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R Square* sebesar 0,463. Dengan demikian dapat diartikan bahwa 46,3% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan modal intelektual, sedangkan sisanya yaitu 53,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

### Uji Hipotesis

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Modal Intelektual secara parsial terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan. Hasil pengujian secara parsial dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut ini:

**Tabel 10.** Hasil Uji t Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,177	,222		,796	,428
Keputusan Investasi	,049	,008	,541	6,018	,000
Keputusan Pendanaan	-,317	,131	-,216	-2,418	,018
Kebijakan Dividen	,198	,120	,142	1,647	,104

a. *Dependent Variable: Ln\_Nilai Perusahaan*

Sumber: Hasil olah data, 2022

Hasil uji t menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen, terdapat satu variabel independen yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen dengan tingkat signifikansi lebih dari 5%. Variabel tersebut adalah Kebijakan Dividen yang memiliki tingkat kesalahan 0,104 lebih besar dari 0,05. Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Ini dapat dilihat dari tingkat kesalahan, yaitu 0,000 dan 0,018 yang lebih kecil dari pada 0,05 sehingga risiko kesalahan yang akan ditanggung untuk menerima hipotesis sangat kecil.

### Pembahasan

#### Hasil pengujian hipotesis 1

Hasil pengujian data observasi antara variabel keputusan investasi dengan variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini menunjukan bahwa nilai t dari keputusan investasi sebesar 6,018 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, hipotesis pertama ( $H_{a1}$ )

diterima. Keputusan investasi memiliki beta koefisien positif sebesar 0,049 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0,049 satuan.

Dalam perspektif *agency theory*, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sedangkan manajer mungkin memiliki tujuan yang bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pengeluaran- pengeluaran yang digunakan untuk meminimalkan *agency problem* yaitu *agency cost* antara lain biaya audit. Biaya audit laporan keuangan untuk melihat apakah agen telah bertindak sesuai kepentingan *principals* dengan melaporkan secara akurat. Pengeluaran lain adalah biaya promosi produk, biaya pengembangan dan riset, biaya pelatihan dan pendidikan karyawan, biaya untuk ekspansi usaha dan sebagainya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran *discretionary* di masa yang akan datang (Myers, 1977; Myeong dan Hyeon 1998). 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* (Myers, 1977; Wright dan Ferris, 1997).

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 *returnsaham* (Fama dan French, 1998).

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan investasi melalui pengeluaran atau biaya untuk mengeksplorasi kesempatan investasi di masa depan dan proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Prospek perusahaan yang tumbuh mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dan investor melihat hal ini sebagai sinyal positif untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar, karena *Investment Opportunity Set* (IOS) dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penelitian Hasnawati (2005), Utama (2011), dan Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) yang menyimpulkan bahwa keputusan investasi dengan memakai proksi *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006).

### **Hasil pengujian hipotesis 2**

Hasil pengujian data observasi antara variabel keputusan pendanaan dengan variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai t dari keputusan pendanaan sebesar negatif 2,418 dengan probabilitas sebesar 0,018 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, hipotesis kedua ( $H_{a2}$ ) diterima. Hal itu disebabkan oleh pengaruh tinggi rendahnya hutang dijadikan sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan tinggi

rendahnya nilai perusahaan. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang sangat beresiko, besarnya hutang akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Apabila perusahaan dapat memanfaatkan dan menggunakan hutangnya dengan baik maka perusahaan tersebut akan lebih maju dibandingkan dengan yang tidak memiliki hutang. Namun sebaliknya, apabila perusahaan tidak dapat memanfaatkan hutangnya tersebut maka risiko perusahaan akan semakin tinggi dan akan mempengaruhi performa perusahaan. Penurunan performa perusahaan akan memberikan pandangan buruk dari investor dan akibatnya harga saham perusahaan akan turun. Menurut Haruman (2008) dalam Utama (2011) banyak perusahaan yang tidak dapat memanfaatkan hutang yang dimilikinya sehingga perusahaan cenderung mengalami kerugian sehingga peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil (De Angelo dan Masulis, 1980; Masulis, 1980).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008), Utama (2011), Uniariny (2012), Wibawa dan Wijaya (2010) Hasnawati (2005) bahwa *Debt Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Anugrah (2014) yang membuktikan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Hasil pengujian hipotesis 3**

Untuk hasil pengujian data observasi antara variabel kebijakan dividen dengan variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai  $t$  dari kebijakan dividen sebesar 1,647 dengan probabilitas sebesar 0,104 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, hipotesis ketiga ( $H_{a3}$ ) ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Menurut Sukirni (2012) dalam Pamungkas (2014), pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori kebijakan dividen tak relevan/ teori irrelevansi dividen. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama dari teori ketidakrelevanan dividen ini adalah Miller dan Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau



kebijakan investasinya. Dengan kata lain, Menurut Brigham (2001) dalam Pamungkas (2014), teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sofyaningsih (2011), Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hasil ini juga tidak mendukung hasil penelitian Bhattacharya (1979), Fama dan French (1998), Hasnawati (2005), Utama (2011), Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji t, variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti komponen keputusan investasi dengan proksi *Price Earning Ratio* yaitu *Closing Price* dan *Earning Per Share* yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Berdasarkan uji t, variabel keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti komponen keputusan pendanaan dengan proksi *Debt Equity Ratio* yaitu kewajiban dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan di mata pasar, dimana nilai perusahaan akan lebih tinggi jika sumber dana yang dimiliki berasal dari modal sendiri atau ekuitas.
3. Berdasarkan uji t, menunjukkan bahwa secara parsial, variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai *bird on hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang dan sesuai dengan teori MM yang mengatakan bahwa naiknya tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

### **Saran**

1. Bagi perusahaan dan manajemen agar memperhatikan keputusan investasi dan keputusan pendanaannya agar investor dan calon investor tertarik dan mau berinvestasi pada perusahaan. Dalam pemilihan jenis investasi dan jenis sumber pendanaan, perusahaan dan manajemen harus juga memperhatikan preferensi dan harapan investor berdasarkan karakteristik jenis investor yang berinvestasi pada perusahaan.
2. Kebijakan dividen menjadi variabel yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan, ini mengindikasikan bahwa investor ataupun calon investor tidak terlalu memperhatikan pembayaran dividen. Investor lebih memperhatikan bagaimana pertumbuhan dan *sustainability* perusahaan, sehingga investor akan cenderung tertarik dengan kebijakan investasi dan keputusan pendaan perusahaan yang akan membuat perusahaan berkembang dan *sustainable*.

3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel jenis seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan periode penelitian yang lebih panjang agar mendapatkan hasil yang lebih digeneralisir. Selain itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth (TAG)* dan juga menambahkan variabel lain, seperti tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan penelitian yang memadai.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, U. W. 2008. Sebuah Tinjauan Akuntansi Atas Pengukuran Dan Pelaporan *Knowledge. Paper disajikan pada The 2nd National Conference UKWMS*. Surabaya: 6 September.
- Anugrah, H. F. 2014. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi.
- Brigham, E. F., dan Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Orlando, Florida: The Dyden Press.
- Brigham, E. F dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F, Houston, (terjemahan), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta, 2011.
- Ernawati, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2007.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi M. Mamduh, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta, 2004. Hasnawati, S. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. *Usahawan*: No.09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Hidayati, N. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2006.
- Kallapur, S., dan M. A. Trombley. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Bussines Finance and Accounting* 26: 505-519.
- Keown. 2004. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Yogyakarta: BPFE.
- Masulis, R. W. 1980. *The Effect of Capital Structure Change on Security Prices: A Study of Exchange Offers*. *Journal of Financial Economics* 8 (June 2): 139-178.

- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. The American Economics* 13: 187-221.
- Myers, S. C. 1977. *Determinant of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics* 9 (3): 237-264.
- Prihantoro, 2003, "Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 8 (1): 7-14.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi 4.* Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods For Business. Edisi 4. Terjemahan.* Salemba Empat. Jakarta.
- Setiarini. 2006. " Korelasi Investment Opportunity Set (IOS) Perusahaan Tumbuh dan Tidak Bertumbuh Terhadap Abnormal Return Perusahaan" Skripsi. Yogyakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia, *Jurnal Maksi* Vol.6 No.1 Januari 2006.