

Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

¹Devi Aditya Purwitasari

Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Abstrak

This research aims to determine the effect of profitability, investment decisions, funding decisions, and dividend policy on corporate value. The sample of this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2013 to 2015. Data collected by documentation method. Sampling using purposive sampling method, and obtained 25 companies. Hypothesis test is done by using regression analysis method of panel data (Pooled Data). The results of this research indicate: (1) profitability has positive influence and significant effect on firm value; (2) investment decision has positive influence and significant effect on firm value; (3) funding decisions has positive influence and significant effect on firm value; (4) dividend policy has no positive and no significant effect on firm value. Changes occurring in the sample of sample companies were 98,02% due to changes in profitability, investment decisions, funding decisions and dividend policies; while the remaining 1,98% is determined by other variables not covered in this research.

Keywords: Firm value, profitability, investment decisions, the funding decisions, deviden policy.

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Telah banyak perusahaan-perusahaan yang berdiri di Indonesia. Perusahaan sebagai suatu entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan, baik tujuan jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Ikbal *et al*, 2011).

Nilai perusahaan sangat penting. Hendragunawan *et al* (2015) mengatakan bahwa nilai dapat dianggap sebagai

keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Nilai tersebut juga mencerminkan respon pasar terhadap perusahaan. Teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa kenaikan nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham yang menunjukkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Andinata (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih

untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value (PBV) ratio*. *Price to book value (PBV) ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan (Kustini, 2013). Dan menurut Hidayati (2010) semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas. Menurut Clementin dan Priyadi (2016) profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi juga akan menarik minat para investor untuk berlomba-lomba membeli saham perusahaan karena investor menilai nampaknya manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset dan modal yang dimiliki hingga memperoleh keuntungan yang maksimal. Sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*.

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan

oleh pihak manajemen perusahaan (Kustini, 2013). Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik, itu berarti pemilik perusahaan semakin kuat, begitu juga sebaliknya (Kasmir, 2015).

Memaksimalkan nilai perusahaan membutuhkan usaha yang optimal dari seorang manajer. Oleh karena itu, seorang manajer diharuskan untuk membuat beberapa keputusan yang hati-hati dan terpadu. Akurasi sangat penting dalam pengambilan keputusan, terutama keputusan keuangan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan deviden (Van Horne dan Wachowizs, 2009). Seorang 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 (Sartono, 1996).

Menurut Pujiati dan Widanar (2009) keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan

sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Makin besar *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah (Septia, 2015).

Keputusan pendanaan juga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al*, 2012). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Efni *et al* (2011) menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

Menurut Nur (2010) keputusan pendanaan menyangkut tentang bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi yang efisien, bagaimana menentukan komposisi sumber dana optimal bagi perusahaan dan bagaimana komposisi optimal itu harus dipertahankan serta apakah perusahaan sebaiknya menggunakan modal asing atau modal sendiri. Keputusan

pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dan melalui ekuitas. Keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Kebijakan lain yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Afzal dan Rohman, 2012). Kebijakan dividen akan berpengaruh positif terhadap nilai saham, melalui penciptaan keseimbangan di antara dividen saat ini dan laba ditahan sehingga mampu memaksimalkan nilai saham (Amri, 2008). Kebijakan Dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2001).

Penelitian ini dilakukan dengan mencari data yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menfokuskan pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memproses bahan mentah hingga berubah menjadi bahan yang siap untuk dipasarkan

yang melibatkan berbagai sumber bahan baku, proses produksi dan teknologi (Damayanti, 2011).

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis mengambil judul penelitian yaitu Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Bagaimana pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (*Return On Equity*) terhadap nilai perusahaan ?
- Bagaimana pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan ?
- Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan ?
- Bagaimana pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan ?

3. Tujuan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dengan proksi ROE (*Return On Equity*), keputusan investasi dengan proksi PER (*Price Earnings Ratio*), keputusan pendanaan dengan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen dengan proksi DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

4. Batasan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penulis tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari luasnya permasalahan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

B. Kajian Pustaka

1. Landasan Teori

❖ Nilai Perusahaan

Perusahaan harus memaksimalkan nilai perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai sebuah perusahaan adalah tentang persepsi investor terkait dengan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat dari harga saham (Ulum, 2015). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan (Safitri *et al*, 2014).

Menurut Solichah (2015) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang

go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham).

Menurut Rashid dan Islam (2008) nilai dari suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai jumlah utilitas atau manfaat yang diperoleh dari saham dari suatu perusahaan oleh pemegang saham. Nilai perusahaan menggambarkan bagaimana manajemen mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) yaitu rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *Price Book Value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Kustini, 2013).

❖ **Profitabilitas**

Menurut Weston dan Brigham (1991) rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan

manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelian ini adalah ROE (*Return On Asset*). ROE adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROE yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

❖ **Keputusan Investasi**

David (2007) mendefinisikan keputusan investasi sebagai keputusan tentang alokasi dan dana realokasi dan sumber daya ke dalam proyek, aset dan divisi di perusahaan. Investasi keputusan atau disebut juga sebagai *capital budgeting decision* adalah proses perencanaan dan mengelola investasi jangka panjang perusahaan.

Prasetyo (2011) menyatakan bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelian ini adalah PER (*Price*

Earning Ratio). Dalam rasio ini dihitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham.. Menurut Sofyan (2001) menjelaskan bahwa semakin tinggi PER (*Price Earning Ratio*) maka menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan yang tinggi, saham memiliki resiko yang rendah dan investor puas dengan pendapatan yang tinggi serta perusahaan mengharapkan pertumbuhan deviden daripada proporsi laba yang tinggi.

❖ Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al*, 2012). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Efni, *et al*. (2012), menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan utang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan dalam mengukur keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah DER (*Debt Equity Ratio*). Hubungan yang dimiliki oleh *debt equity* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kepercayaan yang tinggi meskipun tingginya modal yang dibiayai oleh hutang. Menurut

Hermuningsih (2013) ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan kedepan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Dengan adanya hutang juga dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara berlebihan dan bebas oleh pihak manajemen, dengan adanya peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi namun masih bisa memberikan informasi positif terhadap pemegang saham dan investor menandakan bahwa penggunaan hutang masih berada di atas kemampuan perusahaan.

❖ Kebijakan Dividen

Menurut David (2007) kebijakan dividen merupakan keputusan yang menentukan presentasi pendapatan akan didistribusikan kepada pemegang saham, stabilitas dividen dari tahun ke tahun dan pembelian kembali saham yang beredar. Kehinde dan Abiola (2001) memandang kebijakan dividen sebagai kebijakan sebuah perusahaan yang menjelaskan bagaimana perusahaan membagi pendapatan antara laba ditahan dan dividen. Sedangkan menurut Weston and Copeland (1997) kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memegangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen yang optimal adalah dengan memaksimalkan harga saham perusahaan yang mengarah pada maksimalisasi nilai perusahaan. Dividen itu kompleks karena perusahaan biasanya enggan untuk mengubah dividen, khususnya, perusahaan menghindari pemotongan dividen bahkan ketika pendapatan turun. Kebijakan dividen diakui sebagai hal yang penting karena peran keuangan yang semakin penting dalam strategi pertumbuhan keseluruhan perusahaan. Tujuan dari manajer keuangan adalah untuk mengetahui kebijakan dividen optimal yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Gordon, 2003).

Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Rakhimsah dan Barbara (2011), menyatakan bahwa semakin tinggi dividend payout ratio, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi, karena dividend payout ratio yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan. Ada beberapa teori kebijakan dividen, diantaranya :

a. Teori *Divident Irrelevant*

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak

mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011).

b. Teori *Bird in the Hand*

Teori ini dikembangkan oleh Myron Goldon dan John Lintner. Mereka berpendapat bahwa ada hubungan antara dividend payout dan nilai perusahaan. Sejak investor modal nilai keuntungan sebagai risiko dari dividen, perusahaan harus memiliki dividend payout ratio yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, pembayaran dividen yang tinggi akan menaikkan harga saham (Priya dan Mohnasundari, 2016). Menurut teori ini, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*.

c. Teori *Information Content of Dividend*

Menurut teori ini, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

d. Teori *Clientele effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan

untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

e. *Signaling* Hipotesis

Priya dan Mohanasundari (2016) mengatakan bahwa *Signaling Hipotesis* memiliki keberadaan informasi asimetris antara manajer dan pemegang saham. Hipotesis Modigliani Miller mengasumsikan bahwa dalam suatu perusahaan, informasi yang tersedia untuk orang dalam dan orang luar adalah sama; namun manajer mungkin memiliki informasi terkait dengan nilai perusahaan yang investor luar tidak memiliki.

f. *Tax-Effect* Hipotesis

Hipotesis Modigliani Miller mengasumsikan bahwa dividen dan *capital gain* memiliki perbedaan sehubungan dengan pajak. Namun, dalam praktiknya, pajak mungkin memiliki pengaruh pada pembayaran dividen dan yang lebih penting, pada nilai perusahaan. Keuntungan pajak untuk *capital gain* memotivasi investor untuk lebih memilih perusahaan yang mempertahankan pendapatan mereka daripada *dividen pay*.

Akibatnya, tingkat rendah dividen akan menaikkan harga saham (Priya dan Mohanasundari, 2016).

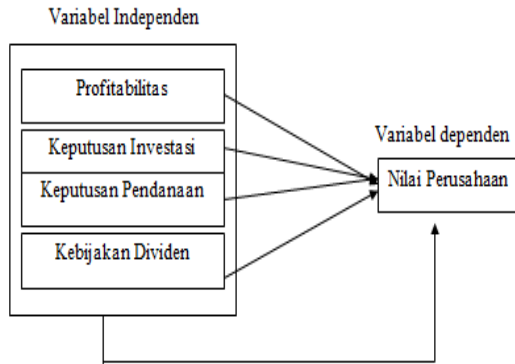
g. *Agency Costs and Free Cash Flow* Hypothesis

Pendekatan Modigliani dan Miller mengasumsikan bahwa ada konflik antara manajer dan pemegang saham. Namun, dalam kenyataannya, asumsi ini mungkin tidak berlaku benar karena kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham tidak sama persis. Oleh karena itu, pemegang saham mungkin menimbulkan biaya agensi, menyebabkan potensi konflik antara manajer dan pemegang saham. Teori ini mengemukakan bahwa peningkatan dividen merupakan salah satu cara mengurangi biaya agensi (Priya dan Mohanasundari, 2016).

Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan DPR (*Divident Payout Ratio*). DPR adalah indeks yang mengindikasikan apakah perusahaan membayar sebagian besar keuntungan sebagai dividen atau menginvestasikan kembali secara internal (David, 2007). Kemampuan signifikan pembayaran dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan diartikan sebagai bahwa pembayaran keuntungan adalah tujuan utama investor menginvestasikan dananya sehingga informasi pembayaran dividen menjadi

salah satu daya tarik perusahaan kepada pasar (Nareshwari *et al*, 2016).

2. Kerangka Pemikiran



Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dalam kajian pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka sebagai berikut :

Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Keterangan :

→ = Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen

3. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, penelitian ini memiliki beberapa hipotesis atau dugaan sementara yang akan di uji dan diteliti, antara lain sebagai berikut:

1. H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. H2 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. H3:Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. H4 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Metode Penelitian

.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur dibagi atas beberapa sektor yaitu :

- (1) industri dasar dan kimia yang terbagi atas beberapa sub sektor :
 - a. sub sektor semen
 - b. sub sektor keramik, porcelen, dan kaca
 - c. sub sektor logam dan sejenisnya
 - d. sub sektor kimia
 - e. sub sektor plastik dan kemasan
 - f. sub sektor pakan ternak
 - g. sub sektor kayu dan pengolahannya
 - h. sub sektor pulp dan kertas
- (2) aneka industri yang terbagi atas beberapa sub sektor :
 - a. sub sektor mesin dan alat berat
 - b. sub sektor otomotif dan komponen
 - c. sub sektor tekstil dan garment

- d. sub sektor alas kaki
 - e. sub sektor kabel
 - f. sub sektor elektronika
- (3) industri barang konsumsi yang terbagi atas beberapa sub sektor :
- a. sub sektor makanan dan minuman
 - b. sub sektor rokok
 - c. sub sektor farmasi
 - d. sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga
 - e. sub sektor peralatan rumah tangga

Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria sampel tertentu. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2013-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2013-2015.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas selama periode penelitian . Periode penelitian ini selama tahun 2013-2015.
4. Tersedia laporan keuangan perusahaan manufaktur secara lengkap selama tahun 2013-2015, baik secara fisik maupun melalui website.

Populasi yang digunakan dalam penelitian berjumlah 147 perusahaan. Sampel perusahaan tersebut kemudian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling* .Setelah dilakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 25 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

.2. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi data panel (*Pooled Data*) dengan alat pengolahan data dengan menggunakan *Eviews 8*. Data panel adalah gabungan antara data rentang waktu (*time series*) dan data antar/lintas unit (*cross section*). Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan dari dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* (derajat kebebasan) yang lebih besar. Data memiliki variabilitas yang besar dan mengurangi kolinieritas antara variabel penjelas, di mana dapat menghasilkan estimasi ekonometri yang efisien. Kedua, menggabungkan data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul yaitu penghilangan variabel (*omitted variabel*). Ketiga, data panel dapat memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan hanya oleh data *cross section* atau *time series* saja (Sriyana, 2014).

Variabel independennya yaitu profitabilitas (ROE), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan deviden (DPR) sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan (PBV). Model yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DER + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien

ROE = Profitabilitas

PER = Keputusan investasi

DER = Keputusan pendanaan

DPR = Kebijakan dividen

e = error term

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam model regresi data panel memiliki 3 macam model regresi yaitu, *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Dalam model regresi data panel (1) Model *common effect* merupakan metode yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel yaitu hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dengan metode *ordinary least squares* (OLS). Metode ini diasumsikan bahwa perilaku data antara ruang sama dalam berbagai kurun waktu. (2) Model *fixed effect* Model ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar ruang dan waktu. Dalam estimasi model *fixed effect* dapat dilakukan dengan menggunakan *dummy* untuk menjelaskan perbedaan intersep tersebut. (3) Model *Random effect* ini memilih estimasi data panel dengan *residual* yang mungkin saling berhubungan antara waktu dan individu, dengan mengasumsikan setiap subjek mempunyai intersep yang berbeda. namun demikian kita mengasumsikan setiap intersep adalah variabel *random* atau *stokastik*.

Dari hasil ketiga regresi yang telah dilakukan maka untuk memilih model regresi mana yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini, maka dapat dilakukan pemilihan model regresi dengan

menggunakan uji *Chow Test* dan uji *Hausman Test*.

Hasil dari Uji *Chow Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Common Effects* dan model *Fixed Effects*, sedangkan Uji *Hausman Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Fixed Effect* dengan *Random Effects*. Hasil uji pemilihan model sebagai berikut:

1. *Chow Test*

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

- H0 : memilih menggunakan estimasi model *common effect*
- H1 : memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*

Untuk melakukan uji pemilihan estimasi *Common Effect* atau estimasi *Fixed Effect* dapat dilakukan dengan melihat *p-value* apabila signifikan ($< 5\%$) maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ($\geq 5\%$) maka model yang digunakan adalah model *Common Effect*.

2. *Hausman Test*

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

- H0 : memilih menggunakan model estimasi *random effect*.
- H1 : memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*.

Untuk melakukan uji *Hausman* maka dapat melihat dari nilai *P-value*. Apabila *p-value* signifikan ($\leq 5\%$) maka model yang digunakan adalah model estimasi *fixed effect*. Sebaliknya bila *p-value* tidak signifikan ($\geq 5\%$), maka model yang digunakan adalah model estimasi *random effect*.

Tabel 1
Hasil estimasi *Common Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.098896	0.839438	-7.265452	0.0000
ROE	0.320854	0.013796	23.25673	0.0000
PER	0.083088	0.031187	2.664217	0.0096
DER	2.693819	0.587043	4.588793	0.0000
DPR	0.987473	1.389438	0.710699	0.4796
R-squared	0.936691	Mean dependent var	5.752800	
Adjusted R-squared	0.933074	S.D. dependent var	11.31564	
S.E. of regression	2.927368	Akaike info criterion	5.050425	
Sum squared resid	599.8640	Schwarz criterion	5.204924	
Log likelihood	-184.3909	Hannan-Quinn criter.	5.112115	
F-statistic	258.9237	Durbin-Watson stat	1.064356	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data diolah

Dalam hasil estimasi *common effect* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar - 6.0989. Variabel ROE memiliki beta koefisien sebesar 0.3208, variabel PER memiliki beta koefisien sebesar 0.0831, variabel DER memiliki beta koefisien sebesar 2.6938, dan variabel DPR memiliki beta koefisien sebesar 0.9875. Sedangkan nilai Uji F-statistic sebesar 258.9237 dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000 dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,9367. Hasil estimasi *common effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2PER + \beta_3DER + \beta_4DER + e$$

$$PBV = - 6.0989 + 0.3208 ROE + 0.0831PER + 2.6938DER + 0.9875DPR + e$$

Tabel 2
Hasil estimasi *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.274363	1.767927	-2.417726	0.0196
ROE	0.184772	0.041548	4.447166	0.0001
PER	0.064628	0.032125	2.011748	0.0491
DER	5.323067	1.119397	4.755297	0.0000
DPR	-0.474357	1.609481	-0.294727	0.7695
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.980205	Mean dependent var	5.752800	
Adjusted R-squared	0.968156	S.D. dependent var	11.31564	
S.E. of regression	2.019252	Akaike info criterion	4.527818	
Sum squared resid	187.5594	Schwarz criterion	5.423913	
Log likelihood	-140.7932	Hannan-Quinn criter.	4.885619	
F-statistic	81.35198	Durbin-Watson stat	2.721628	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data diolah

Dalam hasil estimasi *fixed effect* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar - 4.2743. Variabel ROE memiliki beta koefisien sebesar 0.1848, Variabel PER memiliki beta koefisien sebesar 0.0646, Variabel DER memiliki beta koefisien sebesar 5.3231, dan Variabel DPR memiliki beta koefisien negatif sebesar 0.4744. Sedangkan nilai Uji F-statistic sebesar 81.3518 dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000 dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,9802. Hasil estimasi *fixed effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2PER + \beta_3DER + \beta_4DER + e$$

$$PBV = - 4.2743 + 0.1848ROE + 0.0646PER + 5.32317DER - 0.4744DPR + e$$

Tabel 3
Hasil estimasi *Random Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.351037	0.923375	-6.878067	0.0000
ROE	0.301919	0.016037	18.82655	0.0000
PER	0.066097	0.027342	2.417387	0.0182
DER	3.670318	0.677267	5.419310	0.0000
DPR	1.363625	1.125560	1.211508	0.2298
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.013966	0.4987
Idiosyncratic random			2.019252	0.5013
Weighted Statistics				
R-squared	0.879798	Mean dependent var		2.882057
Adjusted R-squared	0.872929	S.D. dependent var		6.132067
S.E. of regression	2.185898	Sum squared resid		334.4705
F-statistic	128.0881	Durbin-Watson stat		1.707854
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.932746	Mean dependent var		5.752800
Sum squared resid	637.2470	Durbin-Watson stat		0.896397

Sumber : data diolah

Dalam hasil estimasi *random effect* diatas, diperoleh hasil bahwa nilai konstanta sebesar - 6.3510. Variabel ROE memiliki beta koefisien sebesar 0.3019, variabel PER memiliki beta koefisien sebesar 0.0661, variabel DER memiliki beta koefisien sebesar 3.6703, dan Variabel DPR memiliki beta koefisien sebesar 1.3636. Sedangkan nilai Uji F-statistic sebesar 128.0881 dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000 dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.8798. Hasil estimasi *random effect* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + e$$

$$PBV = - 6.3510 + 0.3019ROE + 0.0661PER + 3.6703DER + 1.3636DPR + e$$

- Pemilihan Model Regresi**

Dari hasil ketiga regresi yang telah dilakukan maka untuk memilih model regresi mana yang lebih tepat

digunakan dalam penelitian ini, maka dapat dilakukan pemilihan model regresi dengan menggunakan uji *Chow Test* dan uji *Hausman Test*.

Hasil dari Uji *Chow Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Common Effects* dan model *Fixed Effects*, sedangkan Uji *Hausman Test* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Fixed Effect* dengan *Random Effects*. Hasil uji pemilihan model sebagai berikut:

1. *Chow Test*

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

- H_0 : memilih menggunakan estimasi model *common effect*
- H_1 : memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*

Untuk melakukan uji pemilihan estimasi *Common Effect* atau estimasi *Fixed Effect* dapat dilakukan dengan melihat *p-value* apabila signifikan ($< 5\%$) maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect*. Sedangkan apabila *p-value* tidak signifikan ($\geq 5\%$) maka model yang digunakan adalah model *Common Effect*.

Tabel 4
Hasil Uji *Chow Test*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.213336	(24,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	87.195566	24	0.0000

Sumber : data diolah

Dari hasil uji *Chow Test* diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.000 ($< 5\%$), sehingga H_0 ditolak dan menerima H_1 , maka model estimasi *Fixed effect* lebih tepat digunakan

dibandingkan dengan model estimasi *Common Effect*.

2. Hausman Test

Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

- a. H0 : memilih menggunakan model estimasi *random effect*.
- b. H1 : memilih menggunakan estimasi model *fixed effect*.

Untuk melakukan uji *Hausman* maka dapat melihat dari nilai *P-value*. Apabila *p-value* signifikan ($\leq 5\%$) maka model yang digunakan adalah model estimasi *fixed effect*. Sebaliknya bila *p-value* tidak signifikan ($\geq 5\%$), maka model yang digunakan adalah model estimasi *random effect*.

Tabel 5
Hasil Uji Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.030780	4	0.0030

Sumber : data diolah

Pada hasil uji *Hausman Test* diatas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0030 ($< 5\%$) yang berarti intersep untuk semua unit *Cross Section* tidak sama/berbeda, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima, dengan demikian metode estimasi *Fixed Effects* lebih baik digunakan daripada metode *Random Effects*.

Kesimpulan dalam pengujian ini (*Chow Test* dan *Hausman Test*) didapatkan model yang terbaik yakni model *Fixed Effects*, sehingga model pendekatan *Fixed Effects* layak sebagai pengujian model.

• **Hasil Estimasi Fixed Effect**

Dari Estimasi Uji Model *Fixed Effects*, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2PER + \beta_3DER + \beta_4DPR + e$$

$$PBV = - 4.3717 + 0.1844ROE + 0.0652PER + 5.3137DER - 0.4945DPR + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien

ROE = Profitabilitas

PER = Keputusan investasi

DER = Keputusan pendanaan

DPR = Kebijakan dividen

e = error term

Berdasarkan persamaan regresi diatas, maka dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar -4,37 menunjukkan bahwa apabila tidak ada faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, maka rata-rata nilai perusahaan tersebut akan mengalami penurunan sebesar 4,37.

• **Koefisien Determinasi**

Koefisien Determinasi (R^2) dilakukan untuk menguji pengaruh variable independen, yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai

koefisien determinasi (R^2), maka semakin besar pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Pada tabel uji estimasi *fixed effect* diketahui bahwa nilai R-squared sebesar 0.980312. Hasil ini menunjukkan bahwa 98,02% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya 1,98% dijelaskan oleh variabel lain diluar variable independen.

- **Pengujian Hipotesis**

- a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi *fixed effect* menunjukkan bahwa besarnya tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0,00. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,00 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H1 diterima. Sedangkan profitabilitas memiliki beta koefisien positif sebesar 0,184367 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila profitabilitas naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0,184367 satuan.

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan

pun akan tinggi (Clementine dan Priyadi, 2016). Sejalan dengan penelitian Haugen dan Baker (1996) yang membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin terdistribusi pendapatan untuk pemegang saham, dan dengan demikian nilai perusahaan yang diharapkan akan lebih tinggi.

- b. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi *fixed effect* menunjukkan bahwa besarnya tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0,042. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,042 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H2 diterima. Sedangkan keputusan investasi memiliki beta koefisien positif sebesar 0.065223 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0.065223 satuan.

Dari hasil analisis data diatas, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yaitu keputusan pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan akan memberikan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini konsisiten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa

nilai perusahaan yang besar tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar. Sehingga dalam pemilihan keputusan investasi yang tepat akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

c. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi *fixed effect* menunjukkan bahwa besarnya tingkat signifikansi keputusan pendanaan sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H3 diterima. Sedangkan keputusan pendanaan memiliki beta koefisien positif sebesar 5.313729 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 5.313729 satuan.

Berdasarkan hasil analisis data di atas, dapat diketahui bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Wijaya dan Wibawa, 2010). Peningkatan pendanaan melalui hutang 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).

d. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi *fixed effect* menunjukkan bahwa besarnya tingkat signifikansi kebijakan deviden sebesar 0,7542. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,7542 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H4 ditolak. Sedangkan kebijakan deviden memiliki beta koefisien sebesar -0.494536 terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila kebijakan deviden naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan turun sebesar -0.494536 satuan.

Berdasarkan hasil analisis data di atas, dapat diketahui bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besarnya deviden yang diberikan perusahaan oleh investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan membagikan deviden diatas 25% akan dikhawatirkan terjadinya resiko likuiditas keuangan yang semakin tinggi (Ang, 1997). Selain itu semakin besar DPR semakin besar pula deviden yang dibayarkan untuk pemegang saham, maka semakin besar pula uang kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar deviden, akibatnya laba ditahan akan semakin kecil. Laba ditahan yang semakin kecil akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pertumbuhan perusahaan akan

terhambat. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan kecil maka hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai informasi negative dari perusahaan sehingga sahamnya juga kurang diminati investor dan akibatnya harga saham akan turun. Dan jika harga saham turun maka nilai perusahaan juga akan turun.

Berdasarkan hasil analisis data di atas, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *Devident Irrelevant* yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houton, 2011).

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Kondisi ini akan menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai

yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi.

2. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan akan memberikan return yang besar yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga dalam pemilihan keputusan investasi yang tepat akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.
3. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui hutang menjadi salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Pendanaan melalui hutang dapat mengendalikan manajer agar kinerja perusahaan menjadi lebih efisien dan untuk mengurangi tindakan *perquisites*, sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besarnya dividen yang diberikan perusahaan oleh investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan membagikan dividen diatas 25% akan dikhawatirkan terjadinya resiko likuiditas keuangan yang semakin tinggi (Ang, 1997). Selain itu semakin besar DPR semakin besar pula dividen yang dibayarkan untuk pemegang saham, maka semakin besar pula uang kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar dividen, akibatnya laba ditahan akan semakin kecil. Laba

ditahan yang semakin kecil akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan kecil maka hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai informasi negative dari perusahaan sehingga sahamnya juga kurang diminati investor dan akibatnya harga saham akan turun. Dan jika harga saham turun maka nilai perusahaan juga akan turun.

5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Teori *Devident Irrelevant*. Kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houton, 2011).

5. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 98,02% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 1,98% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang

kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian hanya tiga tahun 2013 sampai dengan 2015 sehingga belum dapat menggeneralisasikan hasil penelitian.
2. Dalam penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

5.3. Saran

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan dengan keterbatasan – keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya dengan harapan hasil penelitian selanjutnya bisa lebih baik lagi, yaitu :

1. Peneliti selanjutnya disarankan menambah periode penelitian sehingga diharapkan dapat menggeneralisasikan hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan pengaruh variabel - variabel lainnya dalam penelitian terhadap nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. (2012). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol.1, No.2, Hal.09.
- Andinata, W. (2010). *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arieska, Metha dan Gunawan, Barbara. (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, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. Jakarta : Salemba Empat.
- Clementine, Felly Sintinia dan Priyadi, Maswar Patuh. (2016). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* :Vol. 5, No. 4, April 2016.
- Damayanti, Melissa Ika. (2011). *Hubungan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) Dengan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di Indonesia*. Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- David, Fred R. (2007). *Strategic Management. Concepts and Cases*. New Jersey : Pearson Education Inc..
- Efni, Yulia.,Djumilah Hadiwidjojo., Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu. (2012). *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sektor properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 10. No. 1.
- Gordon, M. (1959). *Dividends, Earnings, and Stock Prices*. *Review of Economics and Statistics* 41: 99-105.
- Hasnawati, Sri. (2005). *Dampak Set peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. *JAAI*, Vol. 9, No. 2 (Desember), Hal. 117-126.
- Haugen, R.A. & Baker, N.L. (1996). *Commonality in the determinants of expected stock returns*, *Journal of Financial Economics*, 41, pp. 401-439.
- Hendragunawan, H., Alamzah, N., & Sanusi, A. (2015). *Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange, Information Management and Business Review*, 7(2), 72-78, April 2015 (ISSN 2220-3796).
- Hermuningsih, Sri. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik*

- di Indonesia. Jurnal, Universitas Sarjanawiyata, Taman Siswa Yogyakarta.
- Ikbal, M., Sutrisno, dan A. Djamhuri. (2011). *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*. Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIV, Aceh, 21-22 Juli, hal 1-36.
- Kasmir. 2015. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kehinde, J. S., dan Abiola, J. O. (2001). *Foundation of Financial Management*. Lagos: Life Spring House Publisher Agege.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. (2012). *Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India*. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1), pp : 14-28.
- Kustini, Indah Adi. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Nareshwari, Rr. Nurul., Chabachib, Mochammad., dan Mahfud, Mohammad Kholiq. (2016). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015)*. Diponegoro University, 2016.
- Nur, A. N. (2010). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 1 (Februari), Hal. 296-305.
- Prasetyo, Aries Heru. (2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM
- Priya, Vidhya dan Mohanasundari, M.(2016). *Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence*. *Journal of Management Sciences and Technology*, Juni 2016.
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. (2009). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura* Vol. 12 No. 1 Hal 71-86.
- Rakhimsyah, Leli Amnah., dan Gunawan, Barbara (2011). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Investasi* Vol. 7, No.1, 2011.
- Rashid, Kashif dan Islam, Sardar M. N.. (2008). *Corporate Governance and Firm Value (Economic Modeling and Analysis of Emerging and Developed Financial Market)*. Jakarta : Medisoft Indonesia.
- Safitri, Okyana Nur; Handayani, Siti Ragil; Nuzula, Nila Firdausi. (2014). *The Influence of Capital Structure and*

- Profitability on Firm Value (A Study in Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period)*. Jurnal Administrasi Bisnis vol.13.No.2 Agustus 2014.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Septia, Ade Winda. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta.
- Sholichah, Wulan Aminatus. (2015). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi vol.4.No.10.
- Sitepu, Citra Noveli. (2010). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi. Universitas Sumatra Utara, Fakultas Ekonomi Medan.
- Sofyan, Syafri Harahap. (2001). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Ulum, Achmad Saiful. (2015). *The Influence Of Profitability And Capital Structure On Firm Value (Study on Manufacturing Industries Listed at Indonesia Stock Exchange for Periods 2008-2012)*. Media Mahardhika Vol. 14 No. 1 September.
- Van Horne, J. C. & Wachowicz, J. M. Jr. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (13 Ed). Prentice Hall: Financial Times Press.
- Weston, Fred J. dan Copeland, Thomas E. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Kesembilan*. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred, dan Brigham, Eugene F. (1991). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Wijaya I.r.p.Bandi dan Wibawa.A. (2010). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI 11 Purwokerto.