

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

Ghaesani Nurvianda^a, Yuliani^b, Reza Ghasarma^c

^aUniversitas Sriwijaya, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen. Indonesia. Email: ghaesanin@gmail.com

^bUniversitas Sriwijaya, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen. Indonesia.

Email: yulianisyapril@unsri.ac.id (*correspondence author*)

^cUniversitas Sriwijaya, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen. Indonesia. Email: reza_g@unsri.ac.id

ABSTRAK

ABSTRAK

Tujuan penelitian– Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, pendanaan dan dividen terhadap nilai perusahaan.

Desain/Methodologi/Pendekatan–. Teknik sampel adalah purposive sampling pada objek penelitian perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Periode penelitian adalah 2012-2014. Unit analisis sebanyak 70 pengamatan dengan teknik analisis data regresi linear berganda.

Temuan–Keputusan investasi yang diproksi *Fixed Assets to Total Assets* (FATA) dan keputusan pendanaan diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi *Price to Book Value* (PBV) sedangkan keputusan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terbukti signifikan dan positif terhadap PBV

Keterbatasan penelitian– Terdapat dua proksi dari keputusan investasi dan pendanaan ditemukan belum memberikan bukti empiris terhadap perubahan nilai perusahaan serta nilai R^2 yang kecil menjadi agenda untuk penelitian mendatang.

Originality/value– Penelitian ini membahas fungsi manajemen keuangan yang tercermin pada keputusan keuangan dan pembahasan serta pengujian variabel secara terpisah

Keywords: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Keputusan Dividen, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan utama adalah meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Tingginya nilai suatu perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan dari pemilik saham di perusahaan tersebut. Sukirni (2012) menyebutkan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Berbagai faktor internal perusahaan dapat mempengaruhi penilaian perusahaan di mata investor, salah satunya adalah manajemen keuangan perusahaan tersebut. Keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan-keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan oleh manajer keuangan dimaksudkan untuk mencapai tujuan perusahaan (Sari, 2012).

Van Horne & Wachowicz (2009) menjelaskan bahwa fungsi manajemen keuangan terbagi menjadi beberapa keputusan utama, diantaranya adalah keputusan investasi. Keputusan investasi yang tepat diharapkan dapat memberikan pertumbuhan positif baik untuk

perusahaan maupun investor. Bagi investor pertumbuhan positif merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan dapat memberikan return optimal di masa yang akan datang. Artinya jika perusahaan memperoleh pertumbuhan positif menunjukkan adanya kesempatan investasi bagi perusahaan untuk menentukan berbagai pilihan-pilihan investasi. Semakin besar kesempatan investasi maka manajer berusaha untuk mengambil kesempatan-kesempatan tersebut dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Yuliani, 2013).

Keputusan manajemen keuangan yang penting selanjutnya mengenai keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan jumlah pendanaan investasi suatu perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Afzal & Rohman, 2012).

Kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan merupakan sinyal bagi investor untuk menilai kondisi dari perusahaan tersebut. Pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham, diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Kebanyakan investor tentu menginginkan kebijakan dividen yang dapat memuaskannya. Tapi disisi lain, manajemen perusahaan berusaha keras dalam mengelola dana yang ada. Manajer diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun, seringkali terjadi konflik antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang saham tentang keputusan-keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham (Anita & Yulianto, 2016).

Salah satu sektor perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah sektor industri dasar dan kimia. Perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang industri dasar seperti semen, keramik dan porselen, serta kimia ini semakin banyak yang menjadi perusahaan *go public*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya beberapa perusahaan yang masuk dan menjadi IPO di periode 2012-2013. Pertumbuhan nilai perusahaan yang diprosikan dengan rasio PBV pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia disajikan dalam Tabel 1.

Data pada Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata nilai PBV dari tahun 2012 sampai 2016 mengalami penurunan secara konstan. Rata-rata nilai PBV dari tahun 2012 sebesar 2,48 lalu turun pada tahun selanjutnya menjadi 2,34 dan terus menurun hingga pada tahun 2016 nilai rata-rata PBV hanya sebesar 1,60. Terjadi permasalahan pada perusahaan-perusahaan sektor industri dan kimia karena nilai PBV selama lima tahun terakhir terus menurun. Berdasarkan data diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut kurang mendapat minat dari para investor. Beberapa faktor internal perusahaan seperti keputusan manajemen keuangan bisa menjadi penyebab dari masalah tersebut (Lihat tabel 1).

Terdapat beberapa penelitian serupa yang telah dilakukan oleh para peneliti lainnya, namun terdapat perbedaan pendapat antara hasil yang didapat. Penelitian yang dilakukan oleh (Afzal & Rohman, 2012; Yuliani, 2013; Putri *et al.*, 2018) menyebutkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama didapat oleh penelitian Sari (2013). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Saputri *et al.* (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) didapat hasil dari keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga didapatkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Afzal & Rohman (2012). Namun hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyakto (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mardiyati *et al.* (2012) meneliti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi & Suhadak (2015) yang menyatakan hal yang sama. Hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita & Yulianto (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. Pertumbuhan PBV Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia

NO	Nama Perusahaan	PBV				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	INTP	3.20	2.96	3.44	2.23	2.17
2	SMCB	1.99	1.87	0.90	0.84	0.84
3	SMGR	3.85	4.09	2.46	1.91	1.88
4	AMFG	1.10	1.14	0.84	0.83	0.82
5	ARNA	7.83	7.51	4.10	4.15	3.75
6	TOTO	3.86	3.18	4.81	3.26	3.18
7	LION	1.50	1.12	1.20	1.16	1.11
8	LMSH	0.70	0.55	0.49	0.49	0.44
9	DPNS	0.70	0.50	0.53	0.51	0.51
10	EKAD	1.15	1.54	1.16	0.79	0.79
11	AKPI	0.54	0.55	0.54	0.56	0.50
12	CPIN	5.56	5.68	3.39	3.47	3.48
13	JPFA	2.48	1.91	1.11	2.21	2.67
14	TKIM	0.25	0.20	0.10	0.16	0.19
	Rata-Rata	2.48	2.34	1.79	1.61	1.60

Sumber: Data sekunder *idx.co.id*.

Tujuan penelitian ini adalah membuktikan secara empiris tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen terhadap nilai perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia. Manfaat penelitian secara teoritis diharapkan memberikan sumbangan untuk teori-teori dalam Manajemen Keuangan khususnya tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebagai manifestasi dari keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, pendanaan dan dividen. Manfaat praktis diharapkan sebagai salah satu sumber informasi dalam pengambilan keputusan terkait dengan kinerja keuangan perusahaan bagi para investor, masyarakat dan emiten di pasar modal.

STUDI KEPUSTAKAAN

Signalling Theory

Menurut Brigham & Houston (2011) isyarat atau *signal* adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal-sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yakni pemegang saham. Informasi ini penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan dan efeknya bagi perusahaan.

Trade-off Theory

Brigham & Houston (2011) menyebutkan bahwa *trade-off theory* adalah asas penukaran manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang akan timbul oleh kebangkrutan. Beberapa asumsi dari teori ini adalah pertama, fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah. Penggunaan utang dalam jumlah besar akan menyebabkan pengurangan pajak dan semakin banyak laba operasi perusahaan yang mengalir kepada investor. Asumsi selanjutnya adalah akan ada peningkatan harga saham yang

disebabkan oleh biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan akan berkurang seiring dengan meningkatnya rasio utang.

Bird in The Hand Theory

Bird in The Hand Theory dikembangkan oleh Gordon & Lintner (1962). Teori ini mengemukakan bahwa investor lebih menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan. Pendapat seperti ini dikarenakan mendapatkan dividen maka resiko yang diambil cenderung lebih kecil dibanding mendapatkan capital gain yang penuh dengan ketidakpastian di masa depan. Pembayaran dividen yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang naik, hal ini tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri.

Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2011) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa-masa yang akan datang. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Yuliani, 2013). Investor akan melihat bagaimana cara dari manajemen perusahaan dalam mengelola asset atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan karena keputusan investasi yang diambil akan berdampak pada profit yang dihasilkan perusahaan. Van Horne & Wachowicz (2009) menyebutkan keputusan investasi merupakan hal yang paling penting untuk menciptakan nilai perusahaan, dimulai dengan penetapan total aktiva yang diperlukan oleh perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri (Afzal & Rohman, 2012). Menurut Van Horne & Wachowicz (2009) dalam keputusan pendanaan maka manajer berhubungan dengan perbaikan sisi kanan neraca. Manajer keuangan harus memperhatikan mengenai komposisi hutang yang akan dimiliki oleh perusahaan, karena hal ini akan berdampak pada laba yang akan diterima oleh perusahaan.

Kebijakan Dividen

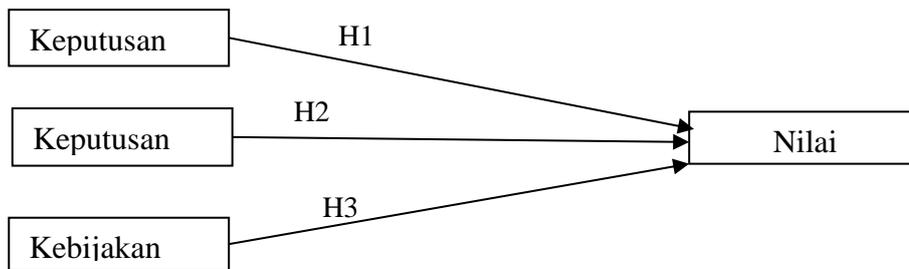
Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Sukirni, 2012).

Kerangka Pemikiran

Keputusan Investasi yang diambil oleh perusahaan berupa asset akan mempengaruhi langsung kepada tingkat profit yang akan didapat oleh perusahaan. Tingkat profit yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi penilaian dari para investor mengenai perusahaan tersebut. Melalui sinyal-sinyal yang dijelaskan dengan *signalling theory* maka investor dapat mengetahui keputusan yang diambil manajemen mengenai investasi yang dilakukan dan tentunya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang diambil manajer keuangan berupa penggunaan dana eksternal yakni utang menurut teori *trade-off* akan mempengaruhi laba yang didapat. Adanya penukaran manfaat atas pajak berupa penghematan pajak. Penghematan pajak yang dilakukan melalui kebijakan utang akan meningkatkan laba dan harga saham. Peningkatan laba ini tentu akan mempengaruhi penilaian investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor karena investor tentu menghendaki pembagian dividen tinggi atas investasi yang mereka lakukan sesuai dengan *Bird in The Hand Theory*. Semakin tingginya pembagian dividen maka semakin tingginya minat investor terhadap perusahaan tersebut dan dampaknya akan meningkatkan nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Menurut Supriyadi (2014) populasi adalah wilayah generalisasi berupa subjek atau objek yang diteliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Populasi diperkecil lagi sehingga menjadi sampel penelitian. Menggunakan teknik *purposive sampling*, maka perusahaan-perusahaan yang terdaftar akan disaring terlebih dahulu.

Tabel 2. Kriteria Penyaringan Populasi

No.	Kriteria Penyaringan Populasi	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang tergabung dalam sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia	65
2.	Perusahaan yang baru menjadi IPO pada periode pengamatan 2012-2016 (LK tidak lengkap)	(7)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividend (<i>Dividend Payout</i>) berturut-turut selama periode pengamatan 2012-2016	(44)
Jumlah Sampel		14

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Keputusan Investasi (X_1)

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkaitan dengan penanaman dana baik dalam bentuk *riil assets* maupun *financial assets* (Yuliani, 2013). *Fixed assets to total assets* (FATA) didefinisikan sebagai rasio aktiva tetap terhadap total asset. Aktiva tetap adalah aset yang diperoleh untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan untuk jangka waktu yang lebih dari satu tahun, tidak dimaksudkan untuk dijual kembali dalam kegiatan normal perusahaan, dan merupakan pengeluaran yang nilainya besar atau material. Rumus dari FATA adalah (Brigham & Houston, 2010):

$$FATA = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Keputusan Pendanaan (X_2)

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rumus dari rasio DER adalah (Brigham & Houston, 2010):

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

Kebijakan Dividen (X_3)

Kebijakan dividen perusahaan harus dipandang sebagai bagian integral dari keputusan pendanaan. Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) menetapkan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah laba saat ini yang ditahan dalam perusahaan maka semakin sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Rumus DPR adalah sebagai berikut (Van Horne & Wachowicz, 2009):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Variabel Independen

Nilai Perusahaan (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksi dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV ini menggambarkan nilai dari suatu buku perusahaan tersebut. Rumus dari rasio PBV (Brigham & Houston, 2010):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Dimana untuk menghitung nilai buku per lembar saham dapat dirumuskan :

$$\text{Nilai Buku Per Saham} = \frac{\text{Ekuitas Biasa}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Teknik Analisa Data

Teknik analisis data secara statistik deskriptif dan inferensial. Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan data dari satu variabel yang diteliti sedangkan statistik inferensial digunakan untuk melihat keeratan hubungan maupun mengetahui sebab-akibat antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Analisis regresi berganda merupakan teknik yang digunakan untuk menganalisa pengaruh antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Pada penelitian ini, maka analisis regresi berganda ini digunakan untuk

menemukan pengaruh FATA, DER, DPR terhadap PBV. Untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan, maka ditemukan persamaan berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

- Y = PBV (*Price to Book Value*)
X₁ = FATA (*Fixed Assets to Total Assets*)
X₂ = DER (*Debt to Equity Ratio*)
X₃ = DPR (*Dividend Payout Ratio*)
β = Koefisien Regresi
e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan mengenai objek penelitian yang dijadikan sampel dengan memberikan informasi mengenai nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif tersaji pada Tabel 3:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FATA	70	4,14	86,07	41,5531	20,01861
DER	70	,13	2,46	,7049	,59903
DPR	70	3,49	72,43	29,1030	18,06551
PBV	70	,10	7,83	1,9640	1,72174

Sumber: Diolah dari Laporan Keuangan Tahun 2012-2016

Berdasarkan Tabel 3 maka dapat diketahui jumlah sampel (N) = 70 dan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari setiap variabel. Rasio FATA mendapatkan nilai minimum sebesar 4,41% dan nilai maksimum sebesar 86,07% sehingga nilai rata-rata yang didapat 41,5531% dan standar deviasi sebesar 20,01861. Perusahaan yang mendapat nilai terendah adalah DPNS (Duta Pertiwi Nusantara, Tbk) pada tahun 2016 dan nilai tertinggi oleh perusahaan SMCB (Holcim Indonesia, Tbk) pada tahun 2016. Rasio DER mendapatkan nilai minimum sebesar 0,14 kali nilai maksimum sebesar 2,46 kali rata-rata 0,7049 kali dan standar deviasi 0,59903. Perusahaan yang mendapatkan nilai terendah adalah DPNS (Duta Pertiwi Nusantara, Tbk) dan nilai tertinggi oleh perusahaan TKIM (Tjiwi Kimia, Tbk). Rasio DPR mendapatkan nilai minimum 3,49% dan nilai maksimum 72,43% dengan nilai rata-rata 29,7459% dan standar deviasi sebesar 19,53515. Perusahaan yang memiliki nilai tertinggi adalah LION (Lionmesh Prima, Tbk) dan tertinggi oleh SMCB (Holcim Indonesia, Tbk).

Statistik Inferensial

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengecek apakah data penelitian kita berasal dari populasi yang sebenarnya normal. Uji normalitas bertujuan untuk mengidentifikasi data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak (Sanusi, 2016). Tabel 4. menunjukkan hasil uji normalitas menggunakan Uji Normalitas K-S dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas K-S

	FATA	DER	DPR	PBV
N	70	70	70	70
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}	,000 ^c	,003 ^c	,000 ^c

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Tabel 4 menunjukkan bahwa hanya rasio FATA yang terdistribusi secara normal karena nilai signifikan yang didapat sebesar 0,2. Nilai tersebut lebih besar dari penetapan nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05 dan artinya data telah terdistribusi dengan normal. Sedangkan rasio DER, DPR, dan PBV nilai signifikan yang didapat < 0,05 yakni masing-masing sebesar 0,000 untuk DER, 0,003 untuk DPR dan 0,000 untuk PBV. Dapat dikatakan bahwa sebaran data dari Rasio DER, DPR dan PBV tidak terdistribusi secara normal. Selanjutnya karena beberapa variabel belum terdistribusi normal maka dilakukan transformasi data dengan Ln (Logaritma Natural). Hasil pengujian normalitas data tampak pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas K-S (setelah data ditransformasi)

	FATA	Ln DER	Ln DPR	Ln PBV
N	70	70	70	70
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}	,200 ^c	,067 ^c	,200 ^c

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *Variance Inflating Factor* (VIF) dan *Tolerance Value* (TV). Apabila nilai VIF > 10 dan nilai TV < 0,1 menunjukkan bahwa telah terjadi korelasi, maka hubungan tersebut dinamakan terdapat *problem multikolinieritas* dan harus dikeluarkan dari model (Ghozali, 2011). Berikut merupakan hasil dari uji multikolinieritas dari penelitian ini :

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

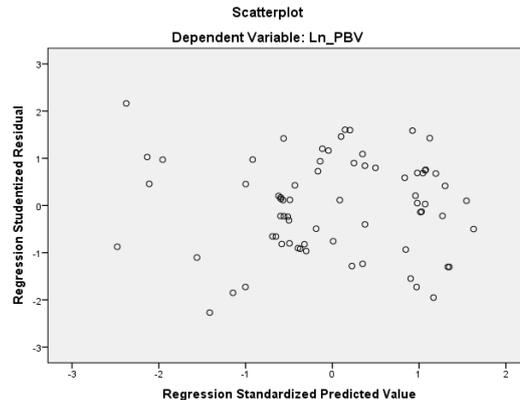
Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
FATA	,557	1,795	Tidak ada masalah multikolinieritas
Ln_DER	,719	1,391	Tidak ada masalah multikolinieritas
Ln_DPR	,695	1,439	Tidak ada masalah multikolinieritas

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Tabel 4.4 diatas menunjukkan tidak terjadi korelasi dari model regresi antar variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai *Tolerance* dari rasio FATA sebesar 0,632 rasio DER sebesar 0,783 dan rasio DPR sebesar 0,784 dimana masing-masing rasio tersebut memiliki nilai tolerance > 0,01. Nilai VIF dari rasio FATA sebesar 1,583 rasio DER sebesar 1,277 dan rasio DPR sebesar 1,275 dimana nilai dari VIF rasio-rasio tersebut < 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengalaman pada model regresi. Pengujian heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik (Y prediksi dikurangi Y sesungguhnya) yang telah *distudentized* (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot* untuk melihat adakah pola tertentu antara variabel terikat (ZPRED) dengan variabel bebas (SRESID). Berikut merupakan grafik *scatterplot* dalam penelitian ini :



Gambar 1. Grafik Scatterplot

Berdasarkan Gambar 1 diatas dapat dilihat bahwa penyebaran pola yang merata diatas dan dibawah titik 0 dan juga tidak membentuk pola tertentu. Berdasarkan gambar tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas dalam model penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada saat ini dengan sebelumnya. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi linier. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2011).

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	,506

Sumber : Data diolah penulis, 2017

Angka D-W pada tabel diatas sebesar 0,506 dimana angka tersebut terletak antara -2 sampai 2 yang artinya bahwa tidak ada masalah autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

Hasil Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F atau Uji Kelayakan Model ini digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel-variabel terikat dengan variabel bebas secara simultan atau bersama-sama. Dalam penelitian ini uji F digunakan untuk melihat pengaruh FATA, DER dan DPR secara simultan terhadap PBV. Jika terjadi pengaruh secara simultan antara variabel terikat dengan variabel bebas, maka nilai signifikansi dari uji F harus $< 0,05$. Sebaliknya, jika nilai yang didapat $> 0,05$ maka tidak terjadi pengaruh secara simultan antara variabel terikat dengan variabel bebas. Tabel 8 akan menjelaskan hasil dari uji F pada penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji-F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	15,505	3	5,168	6,879	,000 ^b
Residual	49,590	66	,751		
Total	65,095	69			

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Hasil yang ditunjukkan oleh Tabel 8 nilai dari F sebesar 6,879 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh bersama-sama yang signifikan antara variabel terikat yaitu FATA, DER dan DPR terhadap variabel bebas yaitu PBV.

Hasil Uji R²

Uji koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai R² mendekati satu maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel independen dalam model regresi tersebut menerangkan variasi variabel dependen. Sebaliknya jika R² mendekati nol maka semakin lemah variasi variabel independen menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2011). Berikut merupakan hasil dari uji R² yang ditampilkan pada tabel 4.8 dibawah ini.

Tabel 9. Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,488 ^a	,238	,204	,86681

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Nilai R square (R²) atau koefisien determinasi yang didapat sebesar 0,238 dan nilai Adjusted R Square sebesar 0,204. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa sebesar 20,4% perubahan nilai PBV dijelaskan oleh rasio FATA, DER dan DPR. Sisanya yaitu kurang lebih sebesar 79,6% dijelaskan oleh beberapa faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil Uji t

Uji keberartian koefisien (β) dilakukan dengan statistik t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dan variabel independen atau lebih ringkasnya untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji-t

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
FATA	,006	,452	,129	,900	,372
Ln_DER	-,209	,148	-,179	-1,412	,163
Ln_DPR	,505	,165	,395	3,064	,003

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Informasi yang didapat dari Tabel 10 diatas mengenai nilai dari t_{hitung} dan nilai signifikansi serta koefisien regresi dari pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 10 juga diperoleh estimasi data untuk persamaan regresi linear berganda penelitian ini:

$$Y = -1,716 + 0,06 FATA - 0,209 DER + 0,505 DPR$$

Rasio FATA memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,06 dengan nilai t sebesar 0,900 dan nilai signifikansi sebesar 0,372. Nilai signifikansi yang didapat $> 0,05$ yang artinya pengaruh FATA terhadap PBV tidak signifikan sehingga H_1 ditolak. Kemudian Rasio DER memperoleh nilai koefisien regresi -0,209 dengan nilai t sebesar -1,412 dan nilai signifikansi sebesar 0,163. Artinya tidak ada pengaruh signifikan antara DER terhadap PBV karena nilai signifikansi yang didapat $> 0,05$ sehingga H_2 ditolak. Rasio DPR memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,505 dengan nilai t sebesar 3,064 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Artinya ada pengaruh yang positif dan signifikan antara DPR terhadap PBV karena nilai signifikansi yang didapat $< 0,05$. H_3 dinyatakan dapat diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 10 pengaruh FATA terhadap PBV diperoleh tidak signifikan sehingga H_1 ditolak. Hasil temuan yang tidak signifikan menunjukkan bahwa perubahan PBV bagi perusahaan sektor industri dasar dan kimia tidak disebabkan oleh perubahan FATA. Nilai rata-rata rasio FATA pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2016 cukup tinggi yakni mencapai 42,04%. Hal ini tidak sejalan dengan nilai PBV yang terus menurun setiap tahunnya.

Keputusan Investasi yang diproksi dengan menggunakan FATA merupakan suatu keputusan yang diambil manajemen perusahaan mengenai investasi yang diambil melalui pembelian aset dalam jangka waktu yang lama atau lebih dari satu tahun. Rasio FATA mencerminkan persentase dari *fixed asset* atau aset tetap suatu perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, investor dapat melihat mengenai keputusan manajemen perusahaan membeli suatu aset tetap dalam rangka untuk berinvestasi melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh manajemen perusahaan. Penggunaan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan sektor industri dasar dan kimia ini akan menunjang kegiatan operasional dari perusahaan tersebut, maka pengelolaan aset tersebut harus efektif dan efisien sehingga akan dapat memberikan keuntungan yang maksimal.

Investor sebagai pihak eksternal dari perusahaan tidak memperhatikan perkembangan aset yang dimiliki oleh perusahaan sedangkan manajemen sebagai pihak internal perusahaan bertanggung jawab atas setiap pembelian aset yang dilakukan. Pembelian aset tetap yang dilakukan oleh manajemen perusahaan harus memberikan dampak bagi laba perusahaan yang akan merangsang naiknya nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi objek penelitian belum dapat menunjukkan keuntungan yang maksimal dari investasi yang dilakukan sehingga investor tidak memandang keputusan investasi untuk menjadi acuan dalam berinvestasi. Aset tetap yang dimiliki perusahaan walaupun terbilang tinggi namun tetap tidak membuat kondisi laba perusahaan membaik, hal ini dapat dilihat dari rasio profitabilitas perusahaan yang menurun. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri *et al.*, (2016); namun berbeda dengan hasil temuan Afzal & Rohman (2012); Sari (2013); Yuliani *et al.*, (2012); Yuliani (2013).

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil temuan penelitian ini tampak pada Tabel 10 bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Temuan ini mencerminkan bahwa perubahan PBV tidak disebabkan oleh perubahan keputusan pendanaan yang diproksi dengan DER. Rasio DER pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia konsisten mengalami kenaikan setiap tahunnya selama periode 2012-2016. Meningkatnya rasio DER menandakan bahwa rata-rata perusahaan sektor industri dasar dan kimia masih mengutamakan pemakaian dana eksternal sebagai sumber pendanaan perusahaan. Utang yang meningkat mengindikasikan beban yang ditanggung semakin besar dan potensi dari kebangkrutan pun akan besar pula.

Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang penting karena menyangkut pengelolaan dana yang dilakukan oleh manajer keuangan, termasuk pengelolaan hutang perusahaan. *Trade-off theory* menyebutkan bahwa adanya penukaran manfaat pajak terhadap

masalah yang akan timbul oleh kebangkrutan. Pada titik maksimum tertentu, hal ini akan menaikkan laba ditahan yang akan mengalir kepada investor yang menyebabkan naiknya harga saham dan nilai perusahaan pun akan naik. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan rasio komposisi penggunaan hutang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai DER perusahaan tersebut maka mengindikasikan penggunaan hutang yang besar yang mengindikasikan tingkat kebangkrutan akan tinggi.

Keputusan pendanaan yang diambil manajemen perusahaan yakni manajer keuangan dalam rangka mengelola keuangan perusahaan, termasuk dengan pengelolaan penggunaan utang yang digunakan perusahaan. Penggunaan utang yang dilakukan harus sampai titik optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun kenyataannya penggunaan utang yang dilakukan pada perusahaan objek penelitian masih belum optimal sehingga investor tidak melihat peluang investasi melalui keputusan pendanaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan temuan Sukirni (2012); Afzal & Rohman (2012); Yuliani *et al.*, (2014) dimana hasil temuan menunjukkan ada pengaruh signifikan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan temuan Widyakto (2015) bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR dan nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV adalah positif dan signifikan. Hasil temuan ini membuktikan secara empiris bahwa semakin tinggi DPR maka akan semakin tinggi PBV perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi rasio DPR positif sebesar 0,505 yang artinya setiap perubahan rasio DPR sebesar 1% maka rasio PBV juga akan berubah sebesar 50,5%. Nilai signifikansi yang didapat dalam penelitian ini menunjukkan nilai kurang dari 0,05 yakni 0,003 didapat kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan merupakan kebijakan yang paling diamati oleh investor. Pembagian dividen yang tinggi tentu akan diminati oleh para investor. Sesuai dengan *Bird in The Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor menghendaki pembagian dividen yang tinggi karena meminimalisir resiko yang diterima dibandingkan dengan mengharapkan *capital gain*. Kemampuan pembagian dividen yang tinggi akan dikirimkan melalui sinyal-sinyal dalam laporan keuangan sesuai dengan pernyataan dari *signalling theory*. Hasil temuan penelitian konsisten dengan Mardiyati *et al.*, (2012); Fauzi & Suhadak (2015). Namun berbeda dengan temuan penelitian Anita & Yulianto (2016).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya maka dapat bahwa tidak terdapat pengaruh FATA dan DER terhadap PBV sedangkan DPR berpengaruh signifikan dan positif terhadap PBV. Saran penelitian bahwa dua variabel yang tidak signifikan yaitu FATA dan DER, padahal nilai PBV merupakan dampak dari keputusan keuangan yang saling terkait sehingga penelitian berikutnya perlu melakukan pengujian hubungan linier antar keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Hasil temuan R^2 sangat rendah yakni hanya sebesar 0,238. Maka pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama sangat lemah.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–9.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.

- Brigham, F. E., dan Houston, F. J. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Fauzi & Sudahak. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* 24(1), 1-10.
- Mardiyati, U., Ahmad, G.N., & Abrar, M. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 6(1), 417-439.
- Putri, N. K., Isnurhadi & Yuliani. 2018. Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Trend*. 13(2): 199-218.
- Saputri, A. Y., Sulastri, & Bakar, S. W. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis Terapan*, (2), 113–128.
- Sari, O. T. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 1(2), 120–128.
- Supriyadi, Edi. (2014). SPSS + Amos, Jakarta: In Media.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12.
- Widyakto, Adhi. (2015). Pengaruh ROE, Size, Pertumbuhan Penjualan dan DER Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Van Horne, J. C. & Wachowiz, J. M. (2009). *Prinsip-Prinsip Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yuliani. (2013). Implikasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia: Faktor Risiko dan Rasio Likuiditas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 11(3), 211–232.
- Yuliani, Djumilah Zain; Made Sudarma & Solimun. 2012. Diversification, Investment Opportunity Set, Environmental Dynamic and Firm Value (Empirical Study of Manufacturing Sektors in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. 6(4): 01-15.
- Yuliani; Rasyid, H.U & Diah, M. Y. Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Pasar yang sedang Berkembang (Studi pada Sektor Real Estate and Property). *Manajemen Usahawan Indonesia*. 43(1): 27-52.

Tentang penulis

<p>Penulis 1 Ghaesani Nurvianda adalah alumni Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dengan konsentrasi Manajemen Keuangan. Penulis dapat dihubungi pada email: ghaesanin@gmail.com</p>	<p>Penulis 2 (correspondence author) Dr. Yuliani, SE., MM., CFP®, QWP®, AEPP® adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya. Penulis memiliki ketertarikan dalam bidang manajemen keuangan dan perencanaan keuangan. Beberapa karya publikasi ilmiah penulis telah dipublikasikan baik secara nasional dan internasional. Penulis juga aktif sebagai pembicara call for paper nasional dan internasional. Saat ini penulis menekuni bidang pengelolaan keuangan individual. Penulis dapat dihubungi pada email: yulianisyapril@unsri.ac.id</p>
<p>Penulis 3 Reza Ghasarma, SE., MM., MBA adalah Dosen jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya. Penulis memiliki latar belakang bidang manajemen keuangan. Beberapa karya publikasi ilmiah penulis telah dipublikasikan baik secara nasional dan internasional. Penulis juga aktif sebagai pembicara call for paper nasional dan internasional. Penulis dapat dihubungi pada email: reza_g@unsri.ac.id</p>	