

Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur

Alhafiz Arizki¹, Erni Masdupi¹, Yolandafitri Zulvia¹

¹Universitas Negeri Padang

e-mail: alhafizarizki@gmail.com; emasdupi@yahoo.com; yolandafitri86@gmail.com

Abstrak

Tujuan- Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Metodologi - Metode analisis yang digunakan adalah kuantitatif dengan menggunakan model regresi berganda. Pada penelitian ini yang menjadi sampel adalah beberapa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dari tahun 2013 sampai 2017.

Hasil - Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan ditemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebutuhan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

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

Latar Belakang

Persaingan bisnis di Indonesia telah mengalami kemajuan yang sangat pesat. Ketatnya persaingan bisnis di Indonesia bisa dilihat dari semakin bertambahnya jumlah perusahaan baru dari hari ke hari baik yang bergerak di bidang jasa, manufaktur maupun dagang yang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini yang mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai macam inovasi agar dapat terhindar dari kebangkrutan.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) berpendapat bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan tingginya nilai perusahaan juga akan meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal, sehingga para pemegang saham tertarik untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Menurut Fama dan French (dalam Wibawa dan Wijaya, 2010) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Hasnawati, 2005).

Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan adalah *price earning ratio* (PER). Rasio tersebut merupakan variabel yang digunakan dalam estimasi nilai intrinsik saham yaitu dengan mengalikannya dengan *earning per share* (EPS) yang diharapkan EPS atau laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Ketika investor mengevaluasi performanse dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat terhadap investasi.

James Gill dan Moira Chatton (2003:66) menyatakan bahwa perusahaan yang mapan umumnya mempunyai rasio EPS tinggi sedangkan perusahaan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecendrungan EPS yang rendah. Dengan kata lain, nilai intrinsik suatu saham juga merupakan fungsi EPS yang diharapkan dan besarnya PER saham tersebut. Bagi investor, semakin kecil PER suatu saham, semakin bagus karena saham tersebut

termasuk dalam kategori murah (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:198). Sedangkan, Adler Haymans Manurung (2004:27) juga mengemukakan bahwa PER dipergunakan oleh berbagai pihak atau investor suatu saham perusahaan dengan PER yang kecil menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi dan harga saham yang rendah. Berikut ini disajikan data tentang nilai beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang diukur dengan PER (*Price Earning Ratio*).

Tabel 1. Posisi PER Beberapa Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016

Nama Perusahaan	PER (x)				
	2012	2013	2014	2015	2016
PT. Semen Gresik	13.46	15.32	17.17	14.96	13.94
PT. Surya Toto Indonesia	2.30	9.94	11.32	25.15	24.65
PT. Ekadharma International	4.93	5.31	8.61	5.93	4.20
PT. Astra Internasional	13.70	11.61	13.57	16.79	22.28
PT. Kalbe Farma	30.38	29.23	40.29	30.87	31.38

Sumber: BEI (Bursa Efek Indonesia)

Sesuai dengan tabel 1 terlihat bahwa beberapa perusahaan manufaktur memiliki kecenderungan *price earning ratio* yang tinggi. Nilai *price earning ratio* tertinggi dimiliki oleh PT Kalbe Farma, dimana pada tahun 2014 nilai *price earning ratio* yang dimiliki perusahaan tersebut adalah sebesar 40,29% sedangkan PT Ekadharma International memiliki posisi *price earning ratio* yang lebih rendah yaitu antara 4,93% sampai dengan 4,20%. Tidak merata nilai *price earning ratio* yang dimiliki perusahaan menunjukkan tingkat kemahalan saham setiap perusahaan manufaktur relatif berbeda. Oleh sebab itu didalam mengambil keputusan investasi setiap perusahaan dalam sektor manufaktur dapat menjadi sektor yang strategis dan dianggap menguntungkan.

Menurut Suad (2001) nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi pula atas saham perusahaan, saham tersebut akan diminati oleh investor dan hal ini pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham, sehingga kenaikan harga saham ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

Diyah dan Erman (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar, sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Aries (2011) menyatakan bahwa estimasi pertumbuhan aset merupakan hasil dari keputusan berinvestasi. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal, maka dalam hal ini proksi yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan aset adalah *total assets growth* (TAG), dimana variabel ini dinyatakan dalam persentase perubahan aktiva pada neraca akhir tahun.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa mendatang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Brealey et al (2008:6), keputusan pendanaan merupakan tanggung jawab utama kedua manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Untuk melihat perbandingan komposisi hutang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan yang tepat untuk digunakan oleh perusahaan, maka dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah *debt to equity ratio*.

Selain faktor-faktor tersebut, faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Fama dan French (1998) mengemukakan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian, menurut Lukas (2003:287) mengemukakan bahwa suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan

dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

Mulyani dan Pitaloka (2017) menemukan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *total assets growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ratnaningrum dan Susilowati (2012) menemukan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *total assets growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio*. Hasil penelitian Agustina (2015) menemukan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Arisona (2016) menemukan bahwa keputusan pendanaan yang diukur *deb to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio*. Nurdiwati (2016) menemukan bahwa kebijakab dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mulyani dan Pitaloka (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (hasnawati, 2005). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan.

Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi (2006) nilai perusahaan akan tercemin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Keputusan Investasi

Menurut Erduardus (2001:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Aries (2011:109) mengatakan bahwa estimasi pertumbuhan aset perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari keputusan investasi. Jika manajemen berhasil menciptakan keputusan investasi dengan tepat maka aset yang dihasilkan akan memberikan kinerja yang optimal.

Keputusan Pendanaan

Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur dengan hutang.

Suad (2004:253-254) menjelaskan, keputusan Pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Keputusan tentang *external financing* sering disebutkan sebagai keputusan pendanaan, sedangkan *internal financing* menyangkut kebijakan dividen.

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen diartikan secara umum sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang

sahamnya. Menurut Weston & Copeland (1996: 74) yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang.

Jika manajemen meningkatkan porsi laba perlembar saham yang dibayarkan sebagai deviden, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hal ini menyarankan bahwa keputusan dividen yaitu jumlah dividen yang dibayarkan merupakan suatu hal yang sangat penting (Alexander *et al.*, 1993 dalam Sutrisno, 2001).

Keputusan Invenstasi dan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Aries (2011:109) mengatakan 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.

Menurut Sartono (2010) mengungkapkan bahwa keputusan investasi merupakan tindakan yang dilakukan oleh investor untuk menanamkan dana yang mereka miliki seperti dengan membeli sekuritas khususnya saham. Dalam mengukur keputusan investasi digunakan *total asset growth*. Rasio tersebut menunjukkan sejauhmana perkembangan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai aset menunjukkan semakin baik sebuah perusahaan. Investor pada umumnya akan mengamati aset sebagai daya tarik yang tentunya akan mempengaruhi kenormalan harga saham, salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price earning ratio*, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *total assets growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga dirumuskan hipotesa:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Menurut Lukas (2003:254) menyatakan bahwa, penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Sedangkan menurut *teori trade off* (dalam Lukas, 2003:259) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya samapai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress*. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Sri (2010:79) menyatakan banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di bantu oleh para investor yang profesional berinvestasi dalam keberhasilan perusahaan.

Nurdiwati (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin konsisten perusahaan dalam membayarkan dividen secara tunai akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didorong oleh meningkatnya mekanisme permintaan dan penawaran terhadap saham sehingga mendorong menguatnya harga saham yang sejalan dengan penguatan *price earning ratio* yang dimiliki perusahaan.

Mulyani dan Pitaloka (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio*. Apabila DPR semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan para investor karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini

adalah sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Metode

Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Menurut Mudrajad (2009:15) "penelitian kausatif merupakan penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat". Dengan kata lain, penelitian kausatif mempertanyakan masalah sebab akibat. Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2017.

Populasi

Populasi merupakan sekelompok orang atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Nur dan Bambang, 2002:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 sampai 2017. Dalam kurun waktu tersebut terdapat 124 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari elemen-elemen populasi (Nur dan Bambang, 202:115). Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposivesampling method* yaitu pengambilan sampel didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah

- 1) Perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur pada BEI periode 2013 sampai 2017 yang lalu.
- 2) Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan penelitian.
- 3) Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama tahun penelitian.

Berdasarkan kriteria pertama, terdapat 124 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2013 sampai dengan 2017. Kemudian, diseleksi kembali dengan kriteria kedua dan ketiga sehingga diperoleh 17 perusahaan. Hasil pengambilan sampel tersebut dapat dilihat dari tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-20167	124
2	Dikurangkan: perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait penelitian	6
3	Dikurangka: perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian	101
Jumlah Sampel Perusahaan		17
Total Pengamatan (15 x 5 tahun)		85

Sumber : Data diolah (2018)

Berdasarkan proses observasi data diketahui total jumlah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia berjumlah 124 perusahaan, setelah dilakukan identifikasi diketahui bahwa 6 perusahaan di eliminasi karena tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2013 sampai dengan 2017. Berdasarkan indentifikasi data juga diketahui sebanyak 101 perusahaan tidak membagikan cash dividen sepanjang tahun 2013 sampai dengan 2017 sehingga total perusahaan yang dijadikan sampel adalah 17 perusahaan atau 13.71% dari total perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia.

Hasil dan Pembahasan

Setelah data dan informasi berhasil dikumpulkan maka tahapan pengolahan data dapat dilaksanakan. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan Program SPSS. Sesuai dengan tahapan pengolahan data diperoleh ringkasan hasil terlihat pada Tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3. Statistik Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Price Earning Ratio	85	-32.33	243.47	18.9660	27.31094
Total Assets Growth	85	.13	7.73	.8088	1.00174
Debt to equity	85	-.11	.80	.1469	.13934
Dividend Payout Ratio	85	.07	413.54	36.3064	48.13412
Valid N	85				

Sesuai dengan statistik deskriptif yang diperoleh terlihat bahwa sepanjang periode observasi nilai perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio* terendah adalah -32.33% nilai koefisien yang diperoleh menunjukkan adanya salah satu perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan harga pasar saham, sedangkan nilai *price earning ratio* tertinggi yang dimiliki salah satu perusahaan manufaktur yang terpilih sebagai sampel adalah sebesar 243.47%. Secara keseluruhan sepanjang tahun 2013 sampai dengan 2017 rata rata *price earning ratio* perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 18.96% dengan standar deviasi mencapai 27.31. Berdasarkan nilai rata rata *price earning ratio* yang dihasilkan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dapat disimpulkan bahwa pada umumnya perusahaan manufaktur yang mampu secara konsisten membagikan dividen memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

Berdasarkan proses tabulasi data diketahui kegiatan investasi yang diukur dengan *total assets growth* terendah yang dimiliki salah satu perusahaan sampel adalah sebesar 0.13 kali, sedangkan nilai *total assets growth* terendah yang dimiliki salah satu perusahaan sampel adalah sebesar 7.73 kali. Rata rata nilai *total assets growth* yang dimiliki pada umumnya perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 0.808 kali dengan standar deviasi mencapai 1.001. Sesuai dengan nilai rata rata *total assets growth* yang dimiliki seluruh perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dapat disimpulkan bahwa kegiatan investasi yang dilakukan pada umumnya perusahaan manufaktur relatif tinggi.

Pada statistik deskriptif juga diketahui bahwa kegiatan pendanaan terendah yang dimiliki salah satu perusahaan manufaktur adalah sebesar -0.11 kali sedangkan nilai kegiatan pendanaan tertinggi yang dimiliki salah satu perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.80 kali. Secara keseluruhan rata rata rasio aktifitas pendanaan yang dilakukan perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.15 kali dengan standar deviasi mencapai 0.14 kali. Berdasarkan nilai rata rata statistik yang diperoleh dapat disimpulkan kegiatan perusahaan untuk membesar nilai posisi hutang untuk kegiatan pendanaan dilakukan dengan hati hati dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Berdasarkan proses tabulasi juga diketahui bahwa nilai dividen tunai terendah yang dikeluarkan salah satu perusahaan manufaktur sepanjang tahun 2013 sampai dengan 2017 adalah sebesar 0.07 sedangkan nilai dividen tunai tertinggi yang dimiliki salah satu perusahaan manufaktur adalah sebesar 413.34. Secara keseluruhan diketahui rata rata nilai rasio dividen tunai yang dihasilkan seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 36.31% dengan standar deviasi mencapai 48.13. Sesuai dengan nilai rata rata statistik yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa kemampuan perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dalam rangka membayarkan dividen secara tunai relatif baik.

Setelah masing masing variabel penelitian yang digunakan berdistribusi normal dan terbebas dari seluruh gejala penyimpangan asumsi klasik. Maka pembentukan model regresi dan analisis yang berkaitan dengan hipotesis dapat dilaksanakan. Sesuai dengan metode penelitian model pengujian hipotesis yang dilakukan adalah uji t-statistik. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh hasil terlihat pada Tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Koefisien Regresi	Sig	Alpha	Kesimpulan
(Constanta)	18.492	-	-	-
Total Assets Turnover	-1.591	0.632	0.05	Tidak Signifikan
Debt to Equity Ratio	-13.339	0.006	0.05	Signifikan
Dividend Payout Ratio	0.419	0.000	0.05	Signifikan
Adjusted R²		0.635		
F-sig		0.000		

Sesuai dengan hasil pengujian terlihat bahwa masing masing variabel penelitian yang digunakan dapat dibentuk kedalam sebuah model persamaan regresi berganda yang terlihat dibawah ini:

$$Y = 18.492 - 1.591X_1 - 13.339X_2 + 0.419X_3$$

Sesuai dengan model regresi berganda yang terbentuk terlihat bahwa nilai konstanta yang dihasilkan dalam pengujian adalah sebesar 18.892. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa ketika diasumsikan *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *dividen payout* tidak mengalami perubahan maka perubahan *price earning ratio* yang dimiliki perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar konstanta yaitu 18.492. Hasil yang diperoleh menunjukkan terjadi kecenderungan peningkatan nilai perusahaan walaupun belum didukung oleh variabel *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *dividen payout ratio*.

Didalam model persamaan regresi terlihat bahwa variabel *total assets turnover* memiliki nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -1.591. Nilai koefisien regresi yang dihasilkan menunjukkan ketika diasumsikan terjadi peningkatan *total assets growth* sebesar 1% akan mendorong menurunnya *price earning ratio* yang dimiliki perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebesar 1.591% dengan asumsi faktor lain selain *total assets turnover* dianggap tetap atau konstan dan sebaliknya.

Didalam model persamaan regresi berganda terlihat bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -13.339. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa ketika diasumsikan terjadi peningkatan *debt to equity ratio* sebesar satu satuan akan mendorong menurunnya *price earning ratio* yang dimiliki perusahaan manufaktur sebesar 13.339 satuan dengan asumsi faktor lain selain *debt to equity ratio* dianggap tetap atau konstan dan sebaliknya.

Pada model persamaan regresi berganda diketahui bahwa variabel *dividend payout ratio* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.419. Nilai yang diperoleh menunjukkan bahwa ketika diasumsikan terjadi peningkatan nilai *dividend payout* sebesar satu satuan akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0.419 satuan dengan asumsi faktor lain selain *dividend payout ratio* dianggap tetap atau konstan.

Sesuai dengan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0.635. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mampu memberikan variasi kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 63.50% sedangkan sisanya sebesar 36.50% lagi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian saat ini.

Sesuai dengan hasil pengujian F-statistik terlihat bahwa nilai sig yang diperoleh adalah sebesar 0,000. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai sig sebesar 0.000 < alpha 0.05 maka keputusannya adalah Ho ditolak dan Ha diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama sama berpengaruh terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan terlihat bahwa variabel *total assets turnover* memiliki nilai sig sebesar 0.632. Pada tahapan pengolahan data digunakan tingkat kesalahan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai sig sebesar 0.632 berada diatas 0,05 maka keputusannya adalah Ho diterima dan Ha ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diukur *total assets growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Pada tahapan pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai sig sebesar 0.006. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0,05. Hasil

yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai sig sebesar 0.006 berada dibawah tingkat kesalahan 0,05 maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan hasil pengujian hipotesis ketiga dengan menggunakan variabel *dividend payout ratio* diperoleh nilai sig sebesar 0.000. Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai sig sebesar 0.000 berada dibawah tingkat kesalahan 0,05 maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menyimpang hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa komposisi pertumbuhan assets perusahaan menurut stakeholders khususnya investor yang dimiliki perusahaan tidak membahayakan kondisi perusahaan sehingga dianggap tidak akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan khususnya yang diukur dengan *price earning ratio*. Keadaan tersebut mengisyaratkan bahwa meningkatnya keputusan investasi pada pemegang saham atau pun investor yang berasal dari luar perusahaan tidak selamanya mempengaruhi nilai perusahaan.

Mengingat terdapatnya sejumlah variabel risiko yang berasal dari luar perusahaan, seperti perubahan kurs, inflasi hingga tingkat suku bunga. Masing masing variabel tersebut tidak dapat dikelola dan diketahui besarnya nilai perubahannya, akan tetapi memiliki kontribusi yang nyata bagi perubahan nilai perusahaan khususnya perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia.

Temuan yang diperoleh tidak konsisten dengan teori yang dijelaskan oleh Sartono (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai proksi pengukuran keputusan investasi menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh konsisten dengan penelitian yang dilakukan Arifin (2016) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang konsisten juga diperoleh oleh Nina dan Ela (2015) ditemukan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *total assets growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* yang dimiliki sebuah perusahaan maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Keadaan tersebut terjadi karena semakin besar ketergantungan perusahaan pada hutang akan mendorong menurunnya nilai perusahaan. Hutang besar akan semakin meningkatkan risiko perusahaan untuk kehilangan kepercayaan dari stakeholders, selain itu hutang yang besar merupakan sinyal yang menunjukkan kondisi kesehatan sebuah perusahaan sekaligus menggambarkan prospek perusahaan untuk bertahan hidup semakin kecil, kondisi tersebut mengisyaratkan terjadinya penurunan nilai perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Bagi perusahaan hutang memang penting untuk mendorong peningkatan skala produksi dalam rangka mendorong meningkatnya kinerja perusahaan, akan tetapi bagi perusahaan yang telah memiliki skala produksi yang tinggi hutang justru menciptakan risiko yang berkaitan dengan masalah keuangan (*distress*) sehingga bertambahnya posisi hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan khususnya yang diukur dengan *price earning ratio*.

Hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis kedua konsisten dengan teori yang dijelaskan oleh Ross (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keadaan tersebut terjadi karena ketika perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi pada hutang maka akan mengurangi nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh konsisten dengan hasil penelitian Rini dkk (2017) menemukan bahwa kebijakan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Suryadi (2017) dan Sari dkk (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi ketergantungan perusahaan pada hutang akan mendorong berkurangnya nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil yang diperoleh mengisyaratkan bahwa semakin tinggi komitmen perusahaan dalam membagikan dividen maka akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Keadaan tersebut terjadi karena meningkatnya komitmen perusahaan dalam membayarkan dividen dalam rangka mensejahterakan pemegang saham akan menciptakan sentiment positif bagi pemegang saham, yang diperlihatkan dari meningkatnya mekanisme permintaan dan penawaran terhadap saham sehingga mendorong meningkatnya harga saham. Terus menguatnya nilai pasar saham sejalan dengan meningkat nilai buku saham sekaligus mengisyaratkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan yang diamati dari *price earning ratio*. Bagi investor dividen merupakan instrument yang penting dalam berinvestasi, karena akan menggambarkan keuntungan yang diperoleh. Bagi investor yang berada diluar perusahaan dividen menjadi daya tarik yang akan mendorong mereka berinvestasi didalam perusahaan, sehingga mengakibatkan mekanisme permintaan dan penawaran saham mengalami peningkatan, dimana peningkatan tersebut sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil yang diperoleh konsisten dengan teori yang dijelaskan oleh Tandelilin (2010) yang menyatakan bahwa komitmen perusahaan kepada pemegang saham akan ditunjukkan dengan adanya konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen secara tunai (*cash dividend*). Temuan yang sejalan juga diperoleh oleh Andika (2014) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Wiliamson (2014) dan Yuniarti (2014) menemukan bahwa semakin berkomitmen perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan khususnya yang diukur dengan *price earning ratio*.

Kesimpulan

Berdasarkan kepada analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis maka dapat diajukan beberapa kesimpulan penting yang merupakan jawaban dari permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini yaitu: Keputusan investasi yang diukur dengan *total assets growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Keputusan investasi yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan kesimpulan dan keterbatasan penelitian peneliti mengajukan beberapa saran yang dapat memberikan manfaat positif bagi:

1. Bagi perusahaan disarankan untuk mencoba mengurangi ketergantungan pada dana yang besumber dari hutang dan berusaha mengoptimalkan pemanfaatan alokasi sumber daya yang berasal dalam perusahaan. Mengingat besarnya hutang sebagai bagian dari aktifitas pendanaan akan mempengaruhi *image* dan kepercayaan *stakeholders* yang tentunya juga akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan khususnya yang diukur dengan *price earning ratio*.
2. Bagi perusahaan disarankan untuk terus berusaha menjaga komitmen kepada pemegang saham khususnya untuk membayarkan dividen secara tunai (*cash dividend*) mengingat dividen merupakan indikator yang akan mendorong munculnya sentiment positif dari pelaku pasar sehingga mekanisme permintaan dan penawaran terhadap saham menjadi meningkat dan mendorong menguatnya nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti dimasa mendatang disarankan untuk mencoba menggunakan metode analisis yang berbeda dengan yang peneliti gunakan pada saat ini seperti menggunakan model pengolahan data panel dengan menggunakan Eviews, dan Stata. Saran tersebut penting untuk meningkatkan ketepatan dan akurasi hasil penelitian yang diperoleh.

Peneliti dimasa mendatang disarankan untuk menambah ukuran sampel dengan menggunakan kriteria pengambilan sampel yang berbeda, selain itu peneliti juga diharapkan mencari dan menambahkan satu variabel baru yang juga mempengaruhi nilai perusahaan, saran tersebut penting dalam rangka mendorong meningkatkan ketepatan dan akurasi hasil penelitian yang diperoleh.

Daftar Pustaka

- Aries Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta Pusat: PPM.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., dan Fakhruddin, H. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diyah, Pujiati, Widanar, Erman (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Ventura*, Vol. 12. No 1, hal 71-86.
- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang dan Financial Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2): 117-126
- Nur, Indriantoro dan Bambang Supomo. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Untung, Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Wijaya, L. R. P., dan Wibawa, B. A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto, 1-21.