

# Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

## (EFFECT OF INVESTMENT DECISION, FINANCING DECISION, AND DIVIDEND POLICY TO FIRM VALUE)

Yogy Endarmawan

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)

Jl. Kalimantan 37, Jember 68121

E-mail: yogyendarmawan@gmail.com

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan sampel penelitian berjumlah 18 perusahaan tanpa *time-series* dan didapat observasi penelitian berjumlah 41. Variabel digunakan yaitu sebanyak 4 variabel. Alat analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan di BEI; 2) Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan di BEI, dan; 3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan di BEI.

**Kata kunci:** keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

### Abstract

*This research aims to know the influence of Funding Decisions, investment decisions, and the dividend policy of the company on corporate banking sector in Indonesia stock exchange in 2011-2013. The population in this research is the banking sector in Indonesia stock exchange in 2011-2013. The sampling method used is the purposive sampling with sample research amounted to 18 companies without time-series and had an observation research amounted to 41. Variables used are four variables. Analysis tools are used Multiple Linear regression analysis. The results showed that: 1) investment decisions do not affect to the value of the company on corporate banking sector in BEI; 2) funding decisions do not affect to the value of the company on corporate banking sector in the BEI, and; 3) dividend policy do not affect the value of the company on corporate banking sector in BEI.*

**Keywords:** investment decisions, funding decisions, dividend policy, and the value of the company.

### Pendahuluan

Didirikannya sebuah perusahaan tentunya memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin

dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya.

Bagi perusahaan yang *go public*, semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin meningkat kesejahteraan *shareholder*-nya. Sehingga nilai perusahaan tercermin pada harga pasar sahamnya. Harga pasar saham adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Fenandar 2012). Perusahaan tentu akan mengoptimalkan harga pasar saham guna meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor.

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 (Fama dan French, 1998). Menurut Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa 2012, 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.

Keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan investasi jangka pendek atau jangka panjang. Perusahaan yang melakukan investasi tentu mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang, tentunya dengan mempertimbangkan risiko yang didapat. Dalam *Signaling Theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006 dalam Fenandar 2012).

Perusahaan yang melakukan investasi dihadapkan pada keputusan pembiayaan atas investasi itu sendiri. Keputusan pembiayaan ini tergantung pada keputusan manajemen untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Menurut Hasnawati (2005) dalam Afzal (2012), masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* (biaya modal) yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan adalah mengenai kebijakan dividen. Investor tentu menginginkan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan, baik melalui dividen maupun *capital gain*. Sementara itu, perusahaan akan mengharapkan pertumbuhan yang terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting untuk menyeimbangkan harapan investor akan dividen serta tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi yang lain.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) yaitu meneliti tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur pada periode 2006-2009. Hasil penelitiannya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian Arie Afzal (2012) meneliti tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur pada periode 2007-2010. Hasil penelitian diketahui keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Gany Ibrahim Fenandar (2012) meneliti tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur pada periode 2007-2010. Hasil didapatkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Sementara keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu, maka peneliti melakukan penelitian ulang terhadap pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan periode penelitian yang terbaru. Situasi ekonomi yang berbeda pada periode penelitian terdahulu tentu cukup memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian ini dengan periode terbaru. Selain itu, sampel dari penelitian terdahulu yang mengambil perusahaan manufaktur membuat peneliti untuk mengganti sampel tersebut pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI.

Alasan peneliti mengganti objek penelitian dengan perbankan karena saham perbankan masih menarik perhatian pasar. Harga saham sektor perbankan rata-rata sudah naik sebesar 38 persen. Joseph Pangaribuan, Kepala Riset Samuel Sekuritas dalam riset 12 September 2014 menulis, harga saham sektor bank tetap atraktif karena diperdagangkan di level rata-rata *price to book value* (PBV) selama tujuh tahun terakhir (*tribunnews.com*). Oleh karena itu, peneliti ingin mengetahui apakah keputusan keuangan mempengaruhi nilai perusahaan perbankan saat ini yang tercermin dari harga sahamnya.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut: 1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013? 2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013? 3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013?

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, serta untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013.

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 (Fama dan French, 1998). Keputusan investasi yang diambil manajemen akan memberikan sinyal kepada pihak luar sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Pembiayaan atas investasi perusahaan, tentu akan dihadapkan pada keputusan pendanaan yang diambil manajemen. Hal ini juga berpengaruh terhadap pihak luar untuk menilai perusahaan, sejauh mana perusahaan memaksimalkan penggunaan dana yang diperoleh. Selain itu, kebijakan dividen tentu juga memberikan citra kepada pihak luar bagaimana perusahaan tersebut berjalan. Semakin besar dividen yang dibagikan akan memberikan kesan bahwa perusahaan tersebut baik, tentunya nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H1: Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

**H2: Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

**H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

### Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Obyek penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Data objek penelitian diambil dari data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) tahun yaitu dari tahun 2011 hingga 2013. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Teknik yang digunakan dalam untuk pemilihan sampel adalah *purposive sampling*.

Keputusan investasi dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel independen diberi symbol  $X_1$ . Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Keputusan investasi tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi keputusan investasi dalam penelitian ini adalah TAG atau *Total Asset Growth*. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

*Total Asset Growth*

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel independen diberi symbol  $X_2$ . Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas

(Brigham dan Houston, 2001). Dapat dirumuskan sebagai berikut:

*Debt to Equity Ratio* =

Kebijakan dividen dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel independen diberi symbol  $X_3$ . Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemilik saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (Brigham dan Houston, 2001).

*Dividend Payout Ratio* =

Setelah diketahui nilai dari masing-masing rasio variabel, maka langkah selanjutnya adalah analisis secara kuantitatif. Analisis kuantitatif digunakan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Uji yang dilakukan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis.

### Hasil Penelitian

#### Deskripsi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Jumlah populasi penelitian adalah sebanyak 40, tetapi terdapat 22 perusahaan perbankan yang tidak membagikan dividen pada periode penelitian. Sehingga total sampel penelitian adalah sebanyak 18 perusahaan perbankan.

#### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti mean, standar deviasi, varian, modus, dll. Analisis deskriptif ini dapat digunakan untuk memberikan penjelasan dalam penelitian lanjutan untuk memberikan hasil yang lebih baik terhadap analisis regresi. Analisis deskriptif bersifat penjelasan statistik dengan memberikan gambaran data tentang jumlah data, minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi (Prayitno, 2010:12). Adapun hasil uji Analisis Statistik Deskriptif;

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean
Keputusan Investasi ( $X_1$ )	0,17	56,69	20,17
Keputusan Pendanaan ( $X_2$ )	4,26	13,24	8,42
Kebijakan Dividen ( $X_3$ )	5,87	61,51	29,94
Nilai Perusahaan (Y)	0,54	5,52	1,86

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1, berkaitan dengan analisis statistik deskriptif dapat dilihat bahwa dengan jumlah data sebanyak 41, variabel keputusan investasi ( $X_1$ ) mempunyai rata-rata 20,57, dengan nilai minimal 6,59 pada BPD Jawa Barat dan Banten Tbk tahun 2013 artinya pertumbuhan aktiva perusahaan tersebut mengalami kenaikan sebesar 6,59 % dari tahun sebelumnya dan nilai maksimal 56,69 pada Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk tahun 2011 yang artinya perusahaan tersebut mengalami kenaikan aktiva tertinggi di dalam sampel yaitu sebesar 56,69 %.

Variabel keputusan pendanaan ( $X_2$ ) mempunyai rata-rata sebesar 8,42, dengan nilai minimal 4,26 pada Bank Danamon Indonesia Tbk tahun 2012 yang artinya perbandingan antara jumlah penggunaan hutang yang hanya 4 kali lebih banyak dari jumlah ekuitasnya dan nilai maksimal 13,24 pada Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk tahun 2013 yang artinya perusahaan tersebut menggunakan hutang sebesar 13 kali lebih banyak dari jumlah ekuitasnya.

Variabel kebijakan deviden ( $X_3$ ) mempunyai rata-rata sebesar 29,94, dengan nilai minimal 5,87 pada Bank CIMB Niaga Tbk tahun 2011 yang artinya perusahaan tersebut membagikan dividen sebesar 5,87 % dari total laba bersih komprehensifnya dan nilai maksimal 61,51 pada BPD Jawa Barat dan Banten Tbk tahun 2011 yang artinya perusahaan tersebut membagikan sebesar 61,51 % dari total laba bersih komprehensifnya, hal ini cukup mengejutkan karena perusahaan membagikan lebih dari setengah total laba yang dihasilkan.

Variabel nilai perusahaan (Y) mempunyai rata-rata sebesar 1,86, dengan nilai minimal 0,54 pada Bank Victoria International Tbk tahun 2013 yang artinya harga pasar saham perusahaan tersebut dihargai setengah dari nilai buku saham perusahaan dan nilai maksimal 5,52 pada Bank Mayapada Internasional Tbk 2012 yang artinya harga pasar saham tersebut mencapai 5 kali dari nilai buku sahamnya.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mendapatkan nilai yang *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE), diantaranya adalah dengan uji normalitas data, heterokedastisitas dan multikolinearitas.

### 1. Uji Normalitas

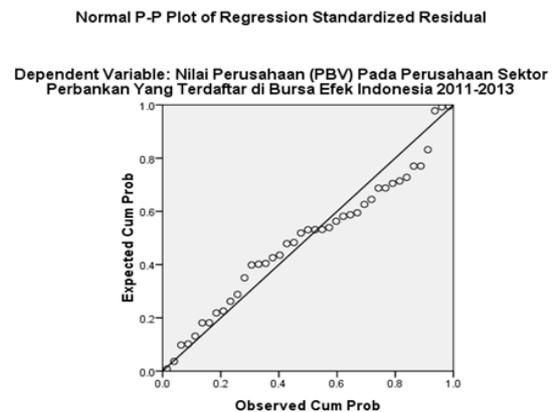
Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang dilakukan terhadap sampel dilakukan dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test* dengan menetapkan derajat keyakinan ( $\alpha$ ) sebesar 5% (Prayitno, 2010:71). Adapun hasil pengujian dapat disajikan sebagai berikut;

**Tabel 2. Uji Normalitas**

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Status pada $\alpha = 0.05$
<i>Unstandardized Residual Model</i>	0,850	Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 2. menunjukkan hasil bahwa nilai p-value sebagai pengujian normalitas melalui *Asymp. Sig. (2-tailed)* dari *Unstandardized Residual Model* nilainya adalah 0,752. Sehingga dapat dinyatakan bahwa dengan menggunakan *level of significance*  $\alpha = 0,05$  tersebut berarti tidak terdapat pengujian yang signifikan karena p-value = 0,752 > 0,05 untuk keseluruhan variabel independen dan dependen, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

**Gambar 1. Uji Normalitas Model**

Gambar 4.1, menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, karena data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF kurang dari sepuluh maka dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas.

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	Keterangan
----------	-----	------------

KI ( $X_1$ )	1022	Tidak terjadi multikolinearitas
KP ( $X_2$ )	1029	Tidak terjadi multikolinearitas
KD ( $X_3$ )	1012	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data diolah

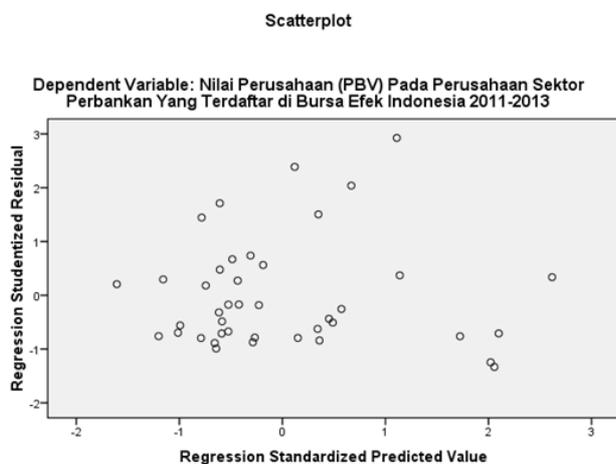
Tabel 3, menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel *independen* karena menunjukkan nilai VIF kurang dari 10.

### 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar scatterplot model tersebut (Latan, 2013:39). Dasar pengambilan keputusan antara lain :

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas;
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Adapun hasil pengujian disajikan pada Gambar 4.2, sebagai berikut ;



Gambar 2.

Gambar 4.2, menunjukkan bahwa tidak adanya heteroskedastisitas, karena tebaran data tidak membentuk garis tertentu atau tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

## Pembahasan

### Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel keputusan investasi sebesar 0,137 atau 13,7% dengan arah positif dan signifikansi kurang dari 0,05. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak. Keputusan investasi yang diproksikan oleh TAG (*Total Assets Growth*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata pihak luar. Artinya, bahwa adanya investasi yang meliputi investasi dalam bentuk jangka pendek (aktiva lancar) dan jangka panjang (aktiva tetap) tentunya akan banyak memberikan banyak manfaat terhadap perusahaan. Salah satunya perusahaan dengan adanya investasi dalam bentuk jangka panjang (aktiva tetap) maka perusahaan akan dapat menambah aset yang diperlukan oleh perusahaan.

Dalam hal ini tentunya, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan sangat membutuhkan banyak modal untuk melakukan pembuatan produk baru (inovasi produk), perluasan dan peningkatan penjualan, pembaharuan teknologi dan penambahan aset baru, akan tetapi dengan adanya investasi kurang memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata pihak luar, meskipun keputusan investasi mampu meningkatkan dan mengembangkan perusahaan.

Pihak luar lebih menggunakan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi politik dan/atau lain-lain sebagai acuan untuk memberikan nilai perusahaan. Faktor eksternal inilah yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV (*price book value*).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian dari Wijaya dan Wibawa (2010) dan Afzal (2012) yang memberikan konfirmasi dari hasil penelitiannya bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel keputusan pendanaan sebesar 0,073 atau 7,3% dengan arah positif dan signifikansi kurang dari 0,05. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak. Keputusan pendanaan yang diproksikan oleh DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan dan diproksikan melalui DER (*Debt to Equity Ratio*), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Adanya keputusan pendanaan ini dilakukan oleh perusahaan dalam

menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk kegiatan investasi dan operasinya. Perusahaan akan membutuhkan dana dari luar melalui hutang atau dengan menerbitkan saham jika dana dari dalam perusahaan terbatas.

Dalam hal ini, besar kecilnya hutang tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor atau pihak luar cenderung tidak memikirkan bauran antara hutang dan ekuitas di perusahaan, tetapi mereka lebih melihat bagaimana manajemen perusahaan bertanggung jawab penuh atas pengelolaan dana secara efektif dan efisien. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada hubungannya dengan struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Inti dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dan Afzal (2012) yang memberikan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fenandar (2012) yang memberikan hasil bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel kebijakan deviden sebesar 0,165 atau 16,5% dengan arah positif dan signifikansi kurang dari 0,05. Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak. Kebijakan deviden yang diprosikan oleh DPR (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan deviden adalah kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai deviden kepada pemilik saham dan diprosikan melalui *dividend payout ratio* (DPR). Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi deviden. *Teory bird in the hand* dan *tax preference* ditolak, sedangkan teori irrelevansi deviden diterima. Investor dan pihak luar cenderung tidak tertarik untuk mengetahui seberapa besar deviden yang dibagikan, karena mereka berpedoman bahwa tidak ada kebijakan deviden yang optimal.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dan Fenandar (2012) yang dapat membuktikan bahwa kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Penelitian tersebut sesuai dengan *Bird in The Hand Theory*. Hasil penelitian ini

sejalan dengan penelitian Afzal (2012) yang memberikan bukti empiris bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan teori irrelevansi deviden.

## **Kesimpulan dan Keterbatasan**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut ;

Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Perbankan di BEI. Keputusan investasi yang menyangkut peningkatan aktiva perusahaan, tidak menjadi faktor perubahan nilai perusahaan, melainkan faktor di luar perusahaan.

Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Perbankan di BEI. Keputusan pendanaan yang menyangkut bauran hutang dan ekuitas, tidak menjadi acuan bagi pihak luar untuk memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan, melainkan nilai perusahaan tergantung dari arus kas perusahaan.

Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Perbankan di BEI. Kebijakan deviden di dalam perusahaan untuk menentukan laba di tanam kembali atau dibagikan kepada pemilik, bukan menjadi faktor utama perubahan nilai perusahaan, karena sesuai dengan teori irrelevansi deviden yang menyatakan tidak ada kebijakan deviden yang optimal.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini, sebagaimana penelitian sebelumnya juga tidak terlepas dari berbagai kekurangan dan keterbatasan. Keterbatasan di dalam penelitian ini antara lain:

Variabel keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan TAG (*Total Growth Assets*) memiliki kelemahan karena lebih mencerminkan pertumbuhan perusahaan. Untuk penelitiannya selanjutnya, disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Market to Book Assets Ratio*, *Ratio Capital Expenditure to Book Value Assets*, dan lain-lain.

Penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden sebagai variabel independen. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat ditambahkan variabel internal yang lainnya menyangkut bagaimana pihak luar menilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya

Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama tahun 2011-2013. Situasi ekonomi yang berbeda dari tahun ke tahun, tentu menjadikan batasan atas hasil penelitian

ini. Sehingga diharapkan menggunakan periode yang lebih lama dengan situasi ekonomi yang berbeda.

### Daftar Pustaka

- Afzal, Arie. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham and Houston. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68:272-28.
- Fama, E. F., dan K. R. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *Journal of Finance*.
- Fenandar, Gani Ibrahim, dan Raharja, Surya. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, No. 2, hlm 1-10.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indriantoro, Nur, dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Latan, Hengky. 2013. *Analisis Multivariat Teknik dan Aplikasi*. Bandung : Alfabeta
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment". *American Economics Review* 13 (3).
- Prayitno, Dwi. 2010. *Paham Analisa Data Statistik Dengan SPSS*. MediaKom, Yogyakarta
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.
- <http://www.tribunnews.com/bisnis/2014/09/16/saham-perbankan-masih-menjanjikan>

