

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2008 – 2011**

Hari Mulyadi

090462201138

Akuntansi

Universitas Maritim Raja Ali Haji

ABSTRACT

This study aims to determine how the influence of the variable Investment Decisions, Debt Dividend Policy and Policy Against Corporate Value partially or simultaneously on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2008-2012.

Population in this research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2009 - 2012 with a total population of 131 Company. The sample in this research is determined by purposive sampling. Of the 131 companies, didapatkanlah 28 companies that meet the criteria for the research sample data analysis using multiple linear regression analysis using SPSS version 20.0 which consists of Classical Assumption Test, and Test Hypothesis.

These results indicate that in partial Investment Decision, a significant effect on Dividend Policy The Company Value Debt Policy whereas no significant effect on earnings changes. While simultaneously variable Investment Decisions, Debt Policy Dividend Policy And a significant effect on the value of the Company.

Keywords: Investment Decisions, Dividend Policy, Debt Policy, Corporate Values

PENDAHULUAN

Secara umum tujuan utama dari manajemen perusahaan adalah untuk mencari keuntungan sebesar-besarnya. Hal ini dilakukan agar perusahaan mampu mampu terus beroperasi dan bersaing dengan perusahaan lainnya. Bukan hanya itu, tingkat keuntungan yang didapat perusahaan juga diharapkan mampu memancing para investor untuk mau membantu dengan menanamkan modalnya atau membeli saham perusahaan agar perusahaan terus berkembang setiap tahunnya. Namun dewasa ini, para investor tidak hanya tertarik dengan angka laba atau keuntungan yang besar saja, tetapi para investor selalu melihat banyak sisi sebelum menanamkan modalnya. Salah satunya yang paling sering dan dijadikan acuan para investor sebelum menanamkan modalnya adalah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor jika perusahaan akan dijual. Dengan meningkatkan nilai perusahaan maka dianggap sebagai cara efektif bagi pihak manajemen perusahaan untuk menjaga potensi perusahaan agar tetap bersaing dalam dunia industri. Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham (Fenandar dan Raharja, 2012:1). Harga pasar saham yang tinggi diprediksi mampu mewakili tingkat nilai suatu perusahaan. Namun, untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut, diperlukan sebuah manajemen keuangan yang baik dan tertata. Manajemen keuangan biasanya menyangkut tiga keputusan penting yang harus diambil perusahaan. ketiga keputusan tersebut adalah antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan atau kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Menurut Atmaja (2008:2), keputusan investasi adalah keputusan keuangan (financial decision) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. suatu tindakan yang diambil perusahaan baik itu berupa keputusan berinvestasi, akan memberikan sinyal kepada investor mengenai pertumbuhan

perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan dividen atau dengan kata lain kebijakan yang memutuskan apakah laba bersih perusahaan ditahan atau laba bersih perusahaan dibagikan kepada pemilik saham. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru.

Penelitian mengenai keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang telah banyak diteliti oleh penelitian sebelumnya. Berdasarkan latar belakang diatas dan juga terjadi sejumlah perdebatan mengenai bagaimana keputusan investasi, kebijakan deviden dan kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan, maka dapat ditarik pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Keputusan Investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah Kebijakan Hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan ?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Secara umum nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor jika perusahaan akan dijual. Tujuan utama dari manajemen perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (stockholder wealth maximazation) atau biasa disebut dengan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Salah satu cara untuk

mecapai hal tersebut adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan terkait dengan pengelolaan bisnis, kebijakan, kondisi lingkungan kerja, dan etika bisnis. Menurut Fenandar dan Raharja (2012:1) Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para shareholdersnya. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio nilai pasar atau nilai buku atau Price Book Value (PBV) dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku persaham (Brigham dan Houston, 2010:152). Dimana nilai buku per lembar saham dihitung dengan membandingkan ekuitas biasa dengan jumlah saham beredar.

Keputusan Investasi

Menurut Atmaja (2008:2), Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (financial decision) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Dalam beberapa studi, keputusan investsasi biasa juga disebut dengan Investment Opportunities Set (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Investment Opportunities Set (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar.

Menurut Siahaan (2013:4), Investment Opportunities Set (IOS) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (asset in place) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Dari pendapat tersebut, dapat dikatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai perusahaan. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan ukuran. Ukuran IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah Price Earning Ratio (PER). Menurut Fahmi (2012:139), Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara

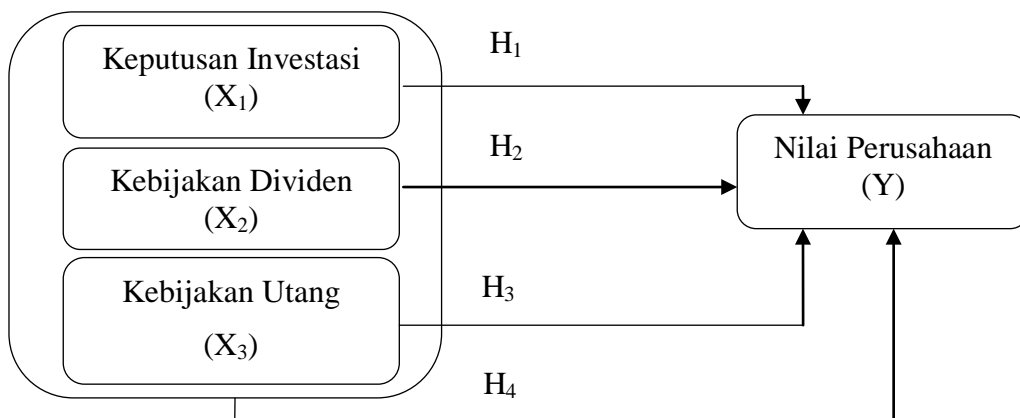
market price per share (harga pasar per lembar saham) dengan earning per share (laba bersih per saham).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan dividen atau dengan kata lain kebijakan yang memutuskan apakah laba bersih perusahaan ditahan atau laba perusahaan dibagikan kepada pemilik saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Brigham dan Houston (2011:211) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan saat ini dan memaksimalkan harga saham.

Dalam beberapa penelitian, indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen atau Dividend Payout Ratio (DPR). DPR lebih populer digunakan sebagai indikator kebijakan dividen dibandingkan dengan dividend yield. Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Dari penjelasan tersebut, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kerangka pemikiran pada gambar dibawah ini:



Pengembangan Hioptesis

Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Keputusan investsasi biasa juga disebut dengan *Investment Opportunities Set* (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut *signaling theory*, suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:186). Dengan kata lain, suatu tindakan yang diambil perusahaan baik itu berupa keputusan berinvestasi, akan memberikan sinyal kepada investor mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yaitu Ningsih dan Indarti (2012), Siahaan (2013), Wahyuni (2013) dan Wibawa (2010) menyimpulkan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Fenandar dan Raharja (2012) yang menyimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Terdapat pengaruh antara Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan dividen atau dengan kata lain kebijakan yang memutuskan apakah laba bersih perusahaan ditahan atau laba perusahaan dibagikan kepada pemilik saham. Menurut Teori *Bird In The Hand* mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan dimaksimalkan melalui penentuan rasio pembayaran dividen yang tinggi (Brigham dan Houston, 2011:213). Dengan kata lain, pembayaran dividen yang tinggi akan mampu membuat nilai suatu perusahaan akan meningkat.

Penelitian terdahulu yaitu Ningsih dan Indarti (2012), dan Wibaya (2010) juga menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Fenandar dan Raharja (2012) dan Mardiyati (2012) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Terdapat pengaruh antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Menurut teori model Midigliani-Miller dengan pajak, bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Atmaja, 2008:254). Hal ini sependapat dengan teori *model trade-off* yang mengatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai tertentu (Atmaja, 2008:259). Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

Penelitian sebelumnya yaitu Siahaan (2013) juga menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Mardiyati (2012) yang menyimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Terdapat pengaruh antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

H₄ : Terdapat pengaruh antara Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2008–2012. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur banyak yang terdaftar di BEI dan memiliki cakupan bidang usaha yang luas. Teknik dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah *putposif sample* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011:68).

Dari 131 satu populasi yang ada, hanya terdapat 28 perusahaan yang memiliki kriteria yang sesuai dengan penelitian ini. Sehingga data sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini berjumlah 140 data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi bisa juga disebut dengan *Investment Opportunities Set* (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. *Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar. Ukuran IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Fahmi (2012:139), *Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba bersih per saham). Adapun formula Price Earning Ratio adalah:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan sebuah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan dividen atau dengan kata lain kebijakan yang memutuskan

apakah laba bersih perusahaan ditahan atau laba perusahaan dibagikan kepada pemilik saham. Dalam beberapa penelitian, indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR lebih populer digunakan sebagai indikator kebijakan dividen dibandingkan dengan *dividend yield*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Secara sistematis dirumuskan sebagai berikut (Fahmi, 2012:27):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Dalam beberapa penelitian, indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang adalah *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Debt Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut (Fahmi, 2012:128) :

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

4. Nilai Perusahaan

Secara umum nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor jika perusahaan akan dijual. Dalam beberapa penelitian, besar kecilnya nilai perusahaan sering dihitung dengan menggunakan rasio nilai pasar atau nilai buku atau *Price Book Value* (PBV). Menurut Fahmi (2012:139) *Price Book Value* (PBV) adalah rasio yang membandingkan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) terhadap *book value per share* (nilai buku per lembar saham). Adapun rumus

yang digunakan untuk menghitung rasio nilai pasar atau nilai buku atau *Price Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:152) :

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya pada objek penelitian, diperoleh sampel penelitian sebanyak 140 data perusahaan. Dari 140 data perusahaan tersebut terdapat 6 data perusahaan yang memiliki data outlier sehingga jumlah anggota sampel penelitian menjadi sebanyak 134 data perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas (Sebelum Transformasi) One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		PER	DPR	DER	PBV
N		134	134	134	134
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	10,7910	44,3776	66,8105	2,6668
	Std. Deviation	6,31880	30,20586	61,86154	3,47468
Most Extreme Differences	Absolute	,099	,144	,216	,234
	Positive	,099	,144	,216	,202
	Negative	-,055	-,088	-,179	-,234
Kolmogorov-Smirnov Z		1,146	1,663	2,499	2,704
Asymp. Sig. (2-tailed)		,145	,008	,000	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel diatas tersebut, dapat dilihat besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov variabel PER adalah 1,146, variabel DPR adalah 1,663, variabel DER adalah 2,499 dan variabel PBV adalah 2,704. Sedangkan nilai signifikansi adalah PER 0,145, DPR 0,008, DER 0,000 dan PBV 0,000. Sehingga dapat disimpulkan PER memiliki nilai sig. > 0,05 maka data berdistribusi normal sedangkan DPR, DER dan PBV memiliki nilai sig < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Menurut Ghazali (2013:35), Data yang tidak berdistribusi secara normal, dapat ditransformasikan agar menjadi normal Oleh karena itu, untuk mengubah data ini menjadi normal, maka peneliti menggunakan metode transformasi data. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan mengubah data ke

dalam bentuk Double-Log (Logaritma Natural). Setelah melakukan transformasi, peneliti melakukan pengujian ulang untuk melihat apakah data residual dalam penelitian ini sudah terdistribusi dengan normal atau tidak. Maka berikut ini disajikan hasil pengujian normalitas setelah transformasi data:

Uji Normalitas (Setelah Transformasi)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LN_PER	LN_DPR	LN_DER	LN_PBV
N		134	134	134	134
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2,1729	3,5329	3,8610	,4839
	Std. Deviation	,72099	,79026	,80555	,96465
Most Extreme Differences	Absolute	,106	,109	,090	,056
	Positive	,053	,054	,090	,056
	Negative	-,106	-,109	-,054	-,040
Kolmogorov-Smirnov Z		1,230	1,260	1,044	,651
Asymp. Sig. (2-tailed)		,097	,083	,226	,791

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov setelah dilakukan transformasi data ke dalam logaritma natural (LN) variabel PER adalah 1,230, variabel DPR adalah 1,260, variabel DER adalah 1,044 dan variabel PBV adalah 0,651. Sedangkan nilai signifikansi adalah PER adalah 0,097, DPR adalah 0,083, DER adalah 0,226 dan PBV adalah 0,791. Sehingga dapat disimpulkan PER, DPR, DER dan PBV memiliki nilai sig. > 0,05 maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,790 ^a	,623	,615	,59876	2,083

- a. Predictors: (Constant), LN_DER, LN_PER, LN_DPR
b. Dependent Variable: LN_PBV

Dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi apabila nilai $du < dw < 4 - du$. Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,083. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel sebanyak 134 ($n = 134$) dan jumlah variabel independen sebanyak 3 ($k = 3$), maka dari tabel statistik Durbin-Watson didapatkan nilai batas bawah (DL) sebesar 1,6724 dan nilai batas atas (DU) sebesar 1,7638.

Dari hasil tersebut maka nilai (DW) lebih besar dari 1,6724 dan lebih kecil dari 4 – 1,7638 atau dapat dinyatakan dengan $1,6724 < 2.271 < 2.2362$ ($du < dw < 4 - du$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negative.

Uji Multikolinearitas

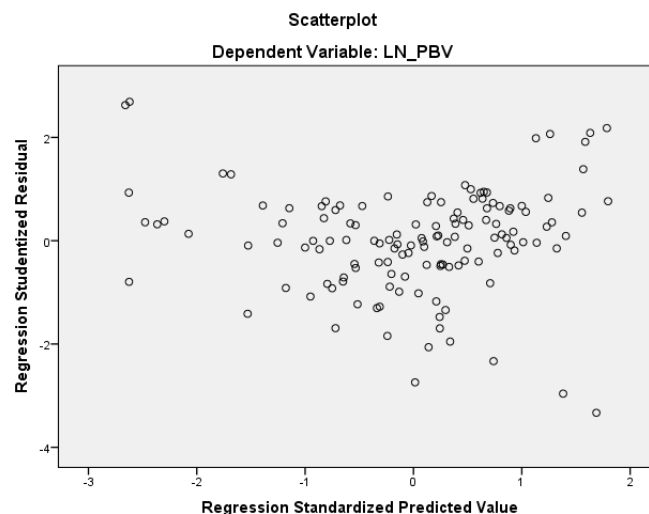
Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN_PER	,910	1,099
	LN_DPR	,896	1,116
	LN_DER	,964	1,037

a. Dependent Variable: LN_PBV

Berdasarkan data dari tabel diatas tersebut dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen > dari 0.10, yaitu untuk variabel keputusan investasi (PER) sebesar 0,910, kebijakan dividen (DPR) 0,896, dan Kebijakan hutang (DER) 0,964. Nilai VIF untuk masing-masing variabel independen diketahui < 10, yaitu untuk variabel keputusan investasi (PER) sebesar 1,099, kebijakan dividen (DPR) 1,116, dan Kebijakan hutang (DER) 1,037. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas



Dari grafik tersebut dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar tanpa ada pola yang jelas (titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y) dan Titik-titik tersebut juga menyebar di atas dan di bawah sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3,106	,377		-8,246	,000
1 LN_PER	,860	,075	,642	11,389	,000
LN_DPR	,374	,069	,306	5,387	,000
LN_DER	,104	,066	,087	1,582	,116

a. Dependent Variable: LN_PBV

Berdasarkan tabel di atas, didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LN_PBV} = -3,106 + 0,860X_1 + 0,374X_2 + 0,104X_3 + e$$

Dari hasil persamaan regresi berganda tersebut, masing-masing variabel independen dapat diinterpretasikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

1. Konstanta (a) sebesar -3,106 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar -3,106.
2. Koefisien keputusan investasi (PER) sebesar 0,860. Hal ini menunjukkan apabila terjadi peningkatan variabel keputusan investasi (PER) sebesar 1, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,860, dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan atau sama dengan nol.
3. Koefisien kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,374. Hal ini menunjukkan apabila terjadi peningkatan variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 1, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,374, dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan atau sama dengan nol.
4. Koefisien kebijakan hutang (DER) sebesar 0,104. Hal ini menunjukkan apabila terjadi peningkatan variabel kebijakan hutang sebesar 1, maka

akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,104, dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan atau sama dengan nol.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Signifikan Simultan (Uji F)

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	77,158	3	25,719	71,739	,000 ^b
Residual	46,606	130	,359		
Total	123,764	133			

a. Dependent Variable: LN_PBV

b. Predictors: (Constant), LN_DER, LN_PER, LN_DPR

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 71,739, sedangkan nilai F_{tabel} sebesar 2,67 Dengan demikian $F_{hitung} (71,739) > F_{tabel} (2,67)$. Nilai sig. F yang diperoleh adalah sebesar 0.000 sedangkan nilai α adalah sebesar 0,05. Dengan demikian, nilai dari sig. F (0,000) < (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Yang artinya keputusan investasi (PER), kebijakan dividen (DPR), dan kebijakan hutang (DER) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengujian Signifikan Parameter Individual Parsial (Uji t)

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3,106	,377		-8,246	,000
LN_PER	,860	,075	,642	11,389	,000
LN_DPR	,374	,069	,306	5,387	,000
LN_DER	,104	,066	,087	1,582	,116

a. Dependent Variable: LN_PBV

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

1. Keputusan Investasi

Keputusan Investasi (PER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} (11,389) > t_{tabel} (1,978) dan nilai sig. t (0,000) < α (0,05) Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Yang artinya keputusan investasi (PER) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen (DPR) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} (5,387) > t_{tabel} (1,978) dan nilai sig. t (0,000) < α (0,05) Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Yang artinya kebijakan dividen (DPR) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang (DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} (1,582) < t_{tabel} (1,978) dan nilai sig. t (0,116) > α (0,05) Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Yang artinya kebijakan hutang (DER) secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,790 ^a	,623	,615	,59876

a. Predictors: (Constant), LN_DER, LN_PER, LN_DPR

b. Dependent Variable: LN_PBV

Dari hasil pengolahan regresi berganda pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa Nilai R Square atau koefisien determinasi adalah sebesar

0,615. Ini berarti bahwa variasi dari variabel independen yang terdiri dari Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang mampu menjelaskan variasi variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 61,5%. Sisanya sebesar 38,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil pengujian simultan sebelumnya diketahui bahwa variabel independen (Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan) pada tingkat kepercayaan 95%. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Fhitung sebesar 71,739 sedangkan nilai Ftabel sebesar 2,67, dengan demikian Fhitung (71,739) > Ftabel (2,67). Nilai sig. F yang diperoleh adalah sebesar 0.000 sedangkan nilai α adalah sebesar 0,05, dengan demikian, nilai dari sig. F (0,000) < (0,05). Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) diterima artinya Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012.

Dari hasil pengujian secara parsial sebelumnya diketahui bahwa variabel Keputusan Investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan pada tingkat kepercayaan 95%. Hal ini ditunjukkan oleh hasil nilai thitung (11,389) > ttabel (1,978) dan nilai sig. t (0,000) < α (0,05)). Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H1) diterima artinya Keputusan Investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ningsih dan Indarti (2012), Siahaan (2013), Wahyuni (2013) dan Wibawa (2010) yang menyimpulkan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Fenandar dan Raharja (2012) yang

menyimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian secara parsial sebelumnya diketahui bahwa variabel Kebijakan Dividen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan pada tingkat kepercayaan 95%. Hal ini ditunjukkan oleh hasil nilai nilai thitung (5,387) > ttabel (1,978) dan nilai sig. t (0,000) < α (0,05). Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H2) diterima artinya Kebijakan Dividen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ningsih dan Indarti (2012), dan Wibaya (2010) yang juga menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Fenandar dan Raharja (2012) dan Mardiyati (2012) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian secara parsial sebelumnya diketahui bahwa variabel Kebijakan Hutang secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan pada tingkat kepercayaan 95%. Hal ini ditunjukkan oleh hasil thitung (1,582) < ttabel (1,978) dan nilai sig. t (0,116) < α (0,05). Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H3) ditolak artinya Kebijakan Hutang secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mardiyati (2012) yang menyimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Siahaan (2013) juga menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah dikemukakan dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian H_1 menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012.
2. Berdasarkan hasil pengujian H_2 menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012.
3. Berdasarkan hasil pengujian H_3 menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012.
4. Berdasarkan hasil pengujian H_4 menunjukkan bahwa Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012.

Saran Penelitian

Beberapa saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah:

1. Melalui koefisien determinasi dapat diketahui nilai R^2 sebesar 61,5% yang berarti bahwa variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen. Sedangkan sisanya 38,5% dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti. Oleh karena itu untuk penelitian yang akan datang disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, struktur asset, kebijakan hutang dan beberapa variabel pengukur lainnya.

2. Bagi Perusahaan

Keputusan investasi berefek langsung terhadap nilai perusahaan yang dapat dilakukan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru dan bermacam-macam investasi lainnya. Dan yang sangat penting adalah pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diproksikan melalui return saham.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai sektor dan memperpanjang periode penelitian.
- b. Penelitian yang akan datang juga sebaiknya menambah periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Edisi Satu. Yogyakarta: CV. Andi Offset
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi, Ilham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan Pertama. Bandung: Alfabeta
- Fernandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol.1, No.2, Tahun 2012, Hlm 1 – 10.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. 2011. *Akuntansi Aktiva, Utang dan Modal*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Gava Media.
- Mardiyati, Umi. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1, 2012, Hlm. 1-17.
- Ningsih, Putri Prihatin dan Iin Indarti. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala.
- Siahaan, Fadjar OP. 2013. *Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal*. Universitas Airlangga Surabaya.
- Soemarso, S.R.. 2008. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Buku dua Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat
- Stice, Earl K., James D. Stice dan K. Fred Skousen. 2009. *Akuntansi Intermediate*. Buku dua Edisi Keenam Belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2011. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan ke Delapan Belas. Bandung: Alfabeta.
- Wahyuni, Tri. 2013. *Faktor Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property Real Estate dan Building Construction yang terdaftar di BEI periode 2008-2012*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2, No.1, 2013, Hlm. 1-18.
- Wibawa, Anas dan Bandi. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto 2010.