DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING ***Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-12***
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting

ANALISIS PENGARUH TINGKAT PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2009-2010

Johan Ruth Prapaska, Siti Mutmainah [1]

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the factors that affect the firm value that can be judged from its stock price in the stock market. Samples in this study were 44 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, which has published a financial report from 2009-2010.

Methods of analysis in this study using multiple regression analysis. Test multiple regression analysis is used to view the simultaneous influence of the level of profitability, investment decisions, financing decisions and dividend policy are included as independent variables in this study on the firm value.

The results showed that variable levels of profitability investment decisions and dividend policy have a positive influence on firm value, while the variable financing decisions have a negative affect on the firm value.

Key words: firm value, profitability, investment decisions, financing decisions, dividend policy

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis di Indonesia saat ini telah mengalami kemajuan yang pesat. Semakin bertambahnya jumlah perusahaan baru dari hari ke hari membuat persaingan dunia bisnis di Indonesia menjadi ketat. Perusahaan-perusahaan yang bergerak baik di bidang jasa, manufaktur, maupun dagang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan.

Sebuah perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005a dan 2005b).

Nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Hasnawati (2005b), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah : (1) Apakah tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ? (2) Apakah keputusan investai berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ? (3)

[1] *Johan Ruth Prapaska, Siti Mutmainah*

Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ? (4) Apakah kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?.

Berdasarkan permasalahan penelitian tersebut manfaat dari penelitian ini adalah: (1) Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan (2) Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi (3) Bagi akademis penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al*, 2000).

Pengaruh Tingkat Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi, 2004 dalam Sa'diyah, 2007). Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak.

Salah satu evaluasi kinerja yang sering digunakan oleh banyak *stakeholder* adalah melalui rasio profitabilitas. Hal tersebut dapat dilihat melalui *return* dari aset yang telah diinvestasikan maupun dari penanaman modal oleh *shareholder* (Brigham *et al*, 2001). Pertumbuhan penjualan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan menghasilkan *profit* yang lebih tinggi sehingga *profit margin on sales* dapat menjadi ukuran atas hasil yang telah dicapai oleh suatu perusahaan pada suatu periode.

Jensen (1986) dalam Arifin (2004) menyatakan kenaikan harga saham adalah sebagai akibat dari kenaikan dari laba. Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan (Ulupui, 2007 dalam Yuniasih dan Wirakusuma, 2007). Yuniasih dan Wirakusuma, (2007) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa *return on assets* terbukti berpengaruh positif secara statistis terhadap nilai perusahaan. Harga saham dipengaruhi atau terjadi karena adanya aliran laba atau kas masa depan yang dinilai sekarang (Faster, 1996 dalam Norpratiwi, 2001).

HA1 **:** Tingkat Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Setiarini, 2006). Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset

diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai.

Myers (1977) dalam Susanti (2010) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005b) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan (tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar). HA2 **:** Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang dapat berasal dari utang jangka pendek (*current liabilities)* maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Penggunaan utang jangka pendek sebagai sumber pembiayaan untuk investasi yang bersifat jangka panjang relatif tidak menguntungkan bagi perusahaan walaupun utang jangka pendek memiliki resiko yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan jangka panjang. Perputaran aktiva hasil investasi tersebut lebih lama menghasilkan *return* yang dapat menutup utang yang jatuh temponya pendek. Utang jangka pendek hanya digunakan untuk sebagai modal kerja (*working capital*) perusahaan sedangkan untuk investasi jangka panjang sebaiknya menggunakan komponen sumber pembiayaan yang bersifat jangka panjang, seperti obligasi.

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade off Theory* memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam Wijaya (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Masulis (1980) dalam Wijaya (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Masulis (1980)

dalam Wijaya (2010) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005a) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

HA3 **:** Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*.

Bird in the hand theory memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Gordon dalam Brigham dan Gapenski, 1996: 438). Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai.

HA4 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Nilai perusahaan diproksikan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001). Nilanya diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Tingkat profitabilitas diproksikan *ROA (Return on Asset)* dan *ROE (Return on Equity.)* ROA merupakan tingkat pengembalian atas aset-aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan (Keown *et al*, 2002). Perhitungannya dengan menghubungkan laba bersih setelah pajak ke total aset. ROE merupakan tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham yang diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan *market to book value of assets*. Rasio *market to book value of assets* adalah rasio nilai buku terhadap total aset. Keputusan pendanaan diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Penentuan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur dalam kondisi aktif pada saat penelitian dan membagikan dividen kas berturut-turut dari tahun 2009-2010.

Populasi dan sampel dalam penelitian hanya diambil dari perusahaan manufaktur karena menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Wijaya (2010) industri-industri dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau bank akan mempunyai *debt equity ratio* yang tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan daripada *non regulated firms.* Kriteria lainnya adalah laporan keuangan perusahaan sampel tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas yang negatif dan atau mengalami kerugian selama tahun 2009-2010, karena saldo ekuitas dan laba yang negatif sebagai penyebut menjadi tidak bermakna (Subekti, 2000).

Metode Analisis

Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh simultan dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. model regresi berganda yang akan dikembangkan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta 1ROA + \beta 2ROE + \beta 3MBVA + \beta 4DER + \beta 5DPR + e$$

Keterangan :

Y	= Nilai perusahaan
α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
ROA dan ROE	= Tingkat profitabilitas digambarkan melalui ROA dan ROE
MBVA	= Keputusan investasi digambarkan melalui MBVA
DER	= Keputusan pendanaan digambarkan melalui DER
DPR	= Kebijakan deviden digambarkan melalui DPR

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel penelitian sebanyak 44 perusahaan, distribusi sampel dapat dilihat pengambilan sampel sebagai berikut :

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2010.	148
2.	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak melaporan laporan keuangan selama 2 berturut-turut dalam bentuk rupiah.	(6)
3.	Perusahaan tersebut selama 2 tahun berturut-turut tidak membagikan dividen.	(98)
4.	Perusahaan tersebut selama 2 tahun berturut-turut membagikan dividen	44
5.	Jumlah sampel penelitian (44 x 2)	88 perusahaan

Sampel penelitian sebanyak 44 perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Periode pengamatan selama 2 tahun berturut-turut. Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk data *pooled cross sectional* yaitu dengan menggabungkan data *cross section* selama 2 tahun berturut-turut. Sampel penelitian sebanyak 44 perusahaan maka data penelitian secara *pooled cross section* akan berjumlah 88.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maxium	Median	Mean	Std. Deviation
PBV	88	0,39	40,00	1,8350	4,3034	7,27991
ROA	88	0,0077	1,4476	0,102631	0,140020	0,1682793
ROE	88	0,0093	1,2016	0,198322	0,235543	0,1927563
MBVA	88	-0,40	18,46	1,4164	2,3549	2,81585
DER	88	0,14	3,14	0,8699	0,9946	0,73649
DPR	88	0,0003	4,1098	0,306572	0,497727	0,5815433
Valid N (listwise)	88					

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif tersebut dapat diketahui bahwa jumlah observasi dalam penelitian sebesar 88. Rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebesar 4,3034, artinya rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan manufaktur sebesar 4,30 persen. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik kesimpulan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham adalah 4,30 : 1 (harga saham lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham). Nilai median dari nilai perusahaan sebesar 1,8350 lebih kecil dari nilai mean nilai perusahaan sebesar 4,3034, hal ini menandakan data yang digunakan bagus. Standar deviasi sebesar 7,2799 lebih besar dari nilai mean sebesar 4,3034, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Rata-rata tingkat profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebesar 0,140, artinya rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan manufaktur sebesar 14 persen, jadi setiap 1 rupiah dari total aset yang digunakan dapat menghasilkan laba bersih sebesar 0,14. Nilai median dari tingkat profitabilitas (ROA) sebesar 0,102631 lebih kecil dari nilai mean tingkat profitabilitas (ROA) sebesar 0,140020, hal ini menandakan data yang digunakan bagus. Nilai standar deviasi sebesar 0,16627 lebih besar dari nilai mean sebesar 0,140020, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Rata-rata tingkat profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebesar 0,2355, artinya rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur sebesar 23,55 persen, jadi setiap 1 rupiah dari total ekuitas yang digunakan dapat menghasilkan laba bersih sebesar 0,2355. Nilai median dari tingkat profitabilitas (ROE) sebesar 0,198322 lebih kecil dari nilai mean tingkat profitabilitas (ROE) sebesar 0,235543, hal ini menandakan data yang digunakan bagus. Nilai standar deviasi sebesar 0,1927563 lebih kecil dari nilai mean sebesar 0,235543, dengan demikian penyebaran data merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tidak terlalu tinggi.

Rata-rata keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebesar 2,3549, artinya rata-rata keputusan investasi perusahaan yang diukur dengan *Market to Book Value of Assets* (MBVA) pada perusahaan manufaktur sebesar 235,49 persen atau dalam kondisi keputusan investasi yang positif dan ini menguntungkan bagi investor. Nilai median dari keputusan investasi sebesar 1,4164 lebih kecil dari nilai mean keputusan investasi sebesar 2,3549, hal ini menandakan data yang digunakan bagus. Nilai standar deviasi sebesar 2,8158 lebih besar dari nilai mean sebesar 2,3549, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Rata-rata keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebesar 0,9946, artinya rata-rata keputusan pendanaan perusahaan yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur sebesar 99,46 persen, jadi setiap 1 rupiah dari modal yang digunakan untuk menjamin hutang sebesar Rp.0,9946. Nilai median dari keputusan pendanaan sebesar 0,8699 lebih kecil dari nilai mean keputusan pendanaan sebesar 0,9946, hal ini menandakan data yang digunakan bagus. Nilai standar deviasi sebesar 0,73649 lebih kecil dari nilai mean sebesar 0,9946, dengan demikian penyebaran data merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tidak terlalu tinggi.

Rata-rata kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebesar 0,497727, artinya rata-rata kebijakan deviden perusahaan yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur sebesar 49,77 persen, jadi perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share* adalah 0,4977 : 1 (pembagian deviden kurang dari 50 persen dari keuntungan per lembar saham). Nilai median dari kebijakan deviden sebesar 0,306572 lebih kecil dari nilai mean kebijakan deviden sebesar 0,4977, hal ini menandakan data yang digunakan bagus. Nilai standar deviasi sebesar 0,5815 lebih besar dari nilai mean sebesar 0,4977, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan secara parsial dengan menggunkan uji t, hasil uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Beta	t hitung	Sig
Constant	-0,077	-0,167	0,868
ROA	5,663	3,989	0,000
ROE	2,989	2,307	0,024
MBVA	0,261	3,074	0,003
DER	0,205	0,820	0,415
DPR	0,692	1,939	0,056

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Pengujian hipotesis pertama tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena salah satu evaluasi kinerja yang sering digunakan oleh banyak *stakeholder* adalah melalui rasio profitabilitas. Hal tersebut dapat dilhat dari aset yang telah diinvestasikan maupun penanaman modal oleh *shareholde*r. Selain itu profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Investor menanamkan modal saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, sedangkan *return* saham akan meningkat jika nilai perusahaan di mata investor adalah baik, yang ditandai dengan kinerja perusahaan yang baik (profitabilitas yang meningkat). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2008), yang menyatakan tingkat profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua keputusan investasi yang diukur dengan *market to book value of total asset* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Keputusan ini sangat penting karena jika perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan menggangu kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus menjaga perkembangan investasi sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Efek langsung dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya, seperti menciptakan produk baru maupun penggantian mesin yang lebih efisien. Pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan pada masa yang akan datang mampu meningkatkan nilai pasar yang diproksikan dengan *return* pasar. Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Keputusan investasi meliputi pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Perusahaan yang dapat meningkatkan investasinya akan direspon positif oleh investor, sebagai suatu kemajuan atau

perkembangan perusahaan yang diharapkan pada masa yang akan datang keputusan investasi tersebut akan menghasilkan pendapatan atau laba untuk kemakmuran investor. Hasil ini mendukung penelitian Hasnawati (2005), yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. DER tidak berpengaruh signifikan dengan alasan perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga memiliki laba yang tinggi dan nilai perusahaan yang tinggi, akan tetapi ada juga yang memiliki hutang yang tinggi tetapi memiliki nilai perusahaan yanng rendah. Secara teori, untuk menunjang kelangsungan hidup perusahaan diperlukan pendanaan dan struktur modal. Struktur modal merupakan pendanaan yang bersumber dari komposisi modal eksternal dan internal. Pada penelitian ini kebijakan pendanaan bersifat negatif, sebab hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal akan berdampak pada kurangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang daripada pembagian deviden untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Pemilihan komposisi pendanaan atau bisa disebut sebagai keputusan struktur modal sangat penting dalam pengambilan keputusan keuangan. Komposisi pendanan itu berasal dari modal sendiri maupun hutang. Modal sendiri bisa didapat melalui penerbitan saham baru. Apabila sumber pendanaan modal sendiri tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari hutang. Apabila sumber pendanaan melalui hutang, maka dapat terjadi efek *tax deductible*.

Efek *tax deductible* adalah kemampuan perusahaan membayar hutang ketika perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan perusahaan, berkurangnya penghasilan perusahaan ini akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba yang berkurang tersebut merupakan penurunan kinerja dari perusahaan dan akan direspon negatif oleh investor, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Hasil ini mendukung penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat kebijakan deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena dalam kebijakan dividen sering terjadi konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang akan menyimpan labanya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Dalam kondisi ini prospek atau kinerja perusahaan dalam keadaan baik dan nilai perusahaan akan meningkat, akan tetapi perusahaan tidak membagikan dividen.

Kebijakan deviden dalam penelitian ini pada level 10 % masih berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena kebijakan deviden berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik. Hasil ini mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Wijaya (2010) yang menyatakan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan investasi yang diukur dengan MBVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Kebijakan Deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada level 10 %.

Keterbatasan

1. Hasil penelitian menunjukan variabel bebas dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan 50,90 % nilai perusahaan, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.
2. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini hanya diambil dari pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, www.idx.co.id dan ICMD.
3. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa distribusi data variabel independen dan variabel dependennya tidak normal.

Saran

Dengan mempertimbangkan hasil analisis, kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini memberikan saran untuk penelitian berikutnya:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperhatikan masalah faktor-faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti inflasi, kurs rupiah, nilai tukar dollar dan kebijaksanaan pemerintah.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan data atau sampel yang lebih banyak yang bisa didapat di Bursa Efek Jakarta, perusahaan asing dan lain-lain.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data-data yang lebih valid agar distribusi datanya normal sehingga tidak memerlukan outlier untuk menormalkan distribusi data-datanya.

REFERENSI

Ahmed, Parvez dan Sudhir Nanda. 2000. "Style Investing : Incorporating Growth Characteristics in Value Stocks". *Journal of portofolio.* pp 1-27

Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia: Jakarta

Arifin, Agus Zainul. 2004. *Seminar Manajemen Keuangan : Struktur Modal*. Pusat Pengembangan Bahan Ajar Universitas Mercubuana. Jakarta.

Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Penerbit BPFE Yogyakarta, Edisi 8.

Bhattacharya, S. 1979. "Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy Bell". *Journal of Economics* 10: 259-270.

Brigham, E.F and Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management, Fith Edition-International Edition*. The Dryden Press.

Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Diterjemahkan oleh Dodo Suharto dan Herman Widodo. Erlangga. Jakarta.

Chung, K.H. and Charoenwong, C. (1991). "Investment Options, Assets in Place, and the Risk of Stocks". *Financing Management*. pp. 21-33.

Euis dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9. (No.2). pp 149-163.

Fama, Eugene F and French, Kenneth R. 1998. "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finance*. Vol. LIII No. 3, June, pp. 819-843

Gaver, J.J. and Gaver, K.M. 1993. "Additional Evidence on Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal of Accounting and Economics*. 16: pp. 125-160.

Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi ke III. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Harjito, A., dan Martono,. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta

Hatta, A. J. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *JAAI* 6 (Desember 2): 1-22.

Hasnawati, S. 2005a. "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.

----------. 2005b. "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *JAAI* 9 (2): 117-126

Kallapur, Sanjay and Trombley, Mark A. 1999. "The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth". *Journal of Business and Accounting*.26, pp 505-519.

Kusumadilaga, Rimba. 2010. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating". *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.

Keown, A.J., J.D. Marthin, J.W. Petty, and D.F. Scott. 2002. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi*. Diterjemahkan oleh Zuliani Dalimunthe, Edisi IX, 2005, Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta.

Keown.*et.al*. 2004. *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9. Diterjemahkan oleh Haryandini. Indeks. Jakarta

Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan.* Edisi 1. Bpfe : Yogyakarta

Mulianti, Fitri Mega. 2010. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007". *Tesis Pascasarjana*. Universitas Diponegoro. Semarang.

Norpratiwi, Agustina Maria Vianey. 2001. "*Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham". Tesis Pascasarjana*. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

Prihantoro. 2003. "Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 8 (1): 7-14.

Rachmawati, Andri dan Triatmoko, Hanung. 2007. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.

Riyanto, Bambang, 1993. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada. Yogyakarta.

Sa'diyah, Anisa'u. 2007. "*Pengaruh Asset Tangibility, Size, Growth, Profitability, dan Earning Volatility Terhadap Leverage pada Perusahaan Manufaktur di BEJ : Dengan Pengujian Pecking Order Theory atau Static Trade Off". Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

Setiarini, Aprilia. 2006. "*Korelasi Investment Opportunity Set (IOS) Perusahaan Tumbuh dan Tidak Bertumbuh Terhadap Abnormal Return Perusahaan"*. *Skripsi.* Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

Sitepu, Citra Noveli. 2010. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga saham pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI". *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.

Suad, Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE. Yogyakarta

Subekti, Imam dan Kusuma, Indra W. 2000. "Assosiasi Antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham". *Simposium Nasional Akuntansi IV*. IAI. hal. 820-845

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1. Maret, pp. 41-48

Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keempat*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Susanti, Rika. 2010. "Analisis Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005- 2008)". *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. 2007. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan Corpotare Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai variable moderasi". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Universitas Udayana.

Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Padang: 1-25.

Wijaya, Lihan Rini Puspo. 2010. "Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.