

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**



SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program sarjana (S1)
pada Program sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh :

**GANY IBRAHIM FENANDAR
NIM. C2C008057**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUANSKRIPSI

NamaPenyusun :Gany Ibrahim Fenandar
NomorIndukMahasiswa :C2C008057
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
JudulSkripsi :**PENGARUH KEPUTUSAN
INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**
DosenPembimbing :Surya Raharja, S.E., M.SI, Akt.

Semarang, 28September2012

DosenPembimbing,
(Surya Raharja, S.E., M.Si, Akt.)

NIP. 19760525200641002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Gany Ibrahim Fenandar
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008057
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN
INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 11 Oktober 2012

Tim Penguji

1. Surya Raharja., S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Daljono, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Dr.P.Basuki Hadiprajitno, S.E., MBA., M.Acc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Gany Ibrahim Fenandar, menyatakan bahwa skripsi dengan judul :Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berati gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 28 September 2012

Yang membuat pernyataan,

(Gany Ibrahim Fenandar)

NIM : C2C 008 057

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value*, dengan menggunakan data yang terdiri dari 94 perusahaan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan perusahaan manufaktur sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik dan untuk uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci :Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

The research aims to analyze the influence of investment decision, financing decision, and dividend policy on the firm value which occurred by price book value, using a data set consisting of 94 manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange .

Population of this research is listed public company at Indonesia Stock Exchange with manufacturing company as sample. Sampling method uses purposive sampling method. Data analysis technique uses classic assumption test and Hypothesis test uses multiple regression analysis

The results of this research indicate that the investment decisions positively affects the firm value, dividend policy positively affects the firm value. While the financing decisions did not significantly affects the firm value.

Keywords: Investment Decisions, Financing Decisions, Dividend Policy, Firm Value

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian persyaratan akademis dalam menyelesaikan studi Program Sarjana S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini, penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Surya Raharja., S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu untuk memberikan banyak saran, bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
2. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
3. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen wali yang telah banyak membantu dalam kegiatan akademis.
4. Seluruh dosen di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan berlangsung.
5. Seluruh staf administrasi, akademik dan data SIMAWEB di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kelancaran proses administrasi selama kuliah dan penulisan skripsi ini.
6. Kedua orang tua penulis (Chaerudin Darsa, dan Nani Mulyani) yang telah memberikan segalanya baik dukungan moral maupun materiil serta tak henti-hentinya mendoakan yang terbaik bagi putra-putrinya. Semoga penulis dapat menjadi anak yang dapat dibanggakan oleh orang tuanya.

7. Teman-teman “The Power Dangers” yang selalu bersama baik suka maupun suka Oki, Aji, Putut, Nanda, Cha-cha, Aul, dan Beni. Dengan kalian gak pernah ada duka bro.
8. Teman-teman BC II Ludi, Fahri, Rizki, Andra, Mas Iwan, Mas Diko, Rahman, Keli, Aga yang telah memberikan kebahagiaan selama berada di Depok.
9. Pak Bastian selaku guru di LIA yang telah memberikan banyak keceriaan selama 3 bulan dalam masa pengajaran.
10. Teman-teman kontrakan Noval, Adin, Bisri, dan Rifai.
11. Teman-teman sekelas Akuntansi Reguler I A angkatan 2008. Terimakasih atas bantuan *support* dan doa kalian semua.
12. Teman-teman KKN Desa Salamrejo 2012 (Wicak, Nura, Ali, Elita, Boy, Uphe, Tika, dan Acha). Terimakasih atas kebersamaan dan kekeluargaan selama masa KKN.
13. Kepada Bu Arif dan Pak Yanto yang telah memberika tempat tinggalnya selama masa KKN.
14. Semua pihak yang terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang. Semoga Skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 28 September 2012

Penulis

MOTO DAN PERSEMBAHAN

“Dia memberikan balasan kepada orang-orang yang berbuat jahat terhadap apa yang telah mereka kerjakan dan memberikan balasan kepada orang-orang yang berbuat baik dengan pahala yang lebih baik (QS Al Najm : 31)”

“Pengetahuan tidaklah cukup kalau kita tidak mengamalkannya. Niat tidaklah cukup kalau kita tidak melakukannya (Johan Wolfgang von Goethe)”

“Jangan pernah mengeluh pada keadaan sekarang, tetapi bersyukurlah atas semua yang diberikan”

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

- Orang tuaku tercinta
- Saudara-saudaraku semua
- Seluruh sahabat dan teman-teman
- Almamaterku

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
MOTO DAN PERSEMBAHAN	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTARGAMBAR	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Pustaka	9
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	9
2.1.2 Nilai Perusahaan	10
2.1.3 Keputusan Investasi	13
2.1.4 Keputusan Pendanaan	15
2.1.5 Kebijakan Dividen	18
2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Kerangka Pemikiran	26
2.4 Hipotesis Penelitian	27
2.4.1 Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	27
2.4.2 Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan	28

2.4.3	Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	29
BAB III METODE PENELITIAN		31
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	31
3.1.1	Variabel Dependen	31
3.1.2	Variabel Independen	31
3.1.2.1	Keputusan Investasi.....	31
3.1.2.2	Keputusan Pendanaan.....	32
3.1.2.3	Kebijakan Dividen	32
3.2	Populasi dan Sampel	33
3.3	Jenis dan Sumber Data	34
3.4	Metode Pengumpulan Data	34
3.5	Metode Analisis	34
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	34
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	35
3.5.2.1	Uji Normalitas.....	35
3.5.2.2	Uji Multikolinieritas	35
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas	36
3.5.2.4	Uji Autokorelasi.....	37
3.5.3	Uji Hipotesis.....	37
3.5.3.1	Koefisien Determinasi.....	38
3.5.3.2	Pengujian Simultan	38
3.5.3.3	Pengujian Parsial.....	39
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		40
4.1	Gambaran Umum dan Deskriptif Obyek Penelitian	40
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	40
4.2	Deskriptif Statistik Penelitian	41
4.3	Analisis Data	43
4.3.1	Uji Normalitas Data.....	43
4.3.2	Uji Asumsi Klasik.....	47
4.3.2.1	Pengujian Multikolinieritas	48
4.3.2.2	Pengujian Autokorelasi	49

4.3.2.3 Pengujian Heteroskedastisitas.....	50
4.3.3 Analisis Regresi Berganda	50
4.3.4 Kekuatan Model	52
4.3.4.1 Koefisien Determinasi	52
4.3.4.2 Uji Simultan (Uji Statistif F)	52
4.3.5 Uji Hipotesis.....	52
4.3.5.1 Hasil Uji t (secara parsial)	53
4.4 Pembahasan.....	54
4.4.1 Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	55
4.4.2 Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	56
4.4.3 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	58
BAB V PENUTUP	59
5.1 Kesimpulan.....	59
5.2 Implikasi Hasil Penelitian.....	60
5.2.1 Implikasi Manajerial.....	60
5.3 Keterbatasan dan Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	62
DAFTAR LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	24
Tabel 4.1	Sampel Penelitian	40
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif.....	41
Tabel 4.3	<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	45
Tabel 4.4	<i>One-Sample K-S</i> (Setelah Transformasi)	47
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinieritas	48
Tabel 4.6	Tabel VIF dan Tolerance	49
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.8	Hasil Uji Hipotesis.....	51
Tabel 4.9	Hasil R-Square	52
Tabel 4.10	Hasil Uji Statistik F	53
Tabel 4.11	Hasil Uji t	54

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	27
Gambar 4.1 Histogram Sebelum Transformasi Data	43
Gambar 4.2 <i>Normal Plot</i> Sebelum Transformasi Data.....	44
Gambar 4.3 Histogram Setelah Transformasi Data.....	46
Gambar 4.4 <i>Normal Plot</i> Sebelum Transformasi Data.....	46
Gambar 4.5 <i>Scatterplot</i>	50

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para *shareholdernya*. Nilai perusahaan ini sendiri dapat tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978; Wright & Ferris, 1997; dan Walker, 2000 dalam Hasnawati, 2005). Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham. 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). Wright dan Ferris (1997) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa harga saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan yang telah digunakan oleh perusahaan secara efisien, dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan

teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor-faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor dipasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Sudiyatno, 2010).

Aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama. Hal ini dikarenakan bahwa nilai saham mencerminkan nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik pada suatu saat, tetapi juga mencerminkan harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa depan. Faktor fundamental sangat kompleks dan luas cakupannya, meliputi faktor fundamental makro yang berada di luar kendali perusahaan dan faktor fundamental mikro yang berada dalam kendali perusahaan (Syahib, 2000).

Dalam penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan dan mempunyai pengaruh cukup besar terhadap nilai perusahaan (Adler, 2004 dalam Purnamasari, 2009). Dalam fungsi keuangan inilah maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai.

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung

jawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer. Manajer memegang peranan penting dalam memaksimalkan nilai sebuah perusahaan. Manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*investment decision*), dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen (Van Horne, 2001). Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan setiap keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya serta kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Hasnawati, 2005).

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dan Bandi, 2010). Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan pada bagian ini. 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 hal ini, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain-lain perusahaan. Dengan aktiva yang tersedia perusahaan harus dapat menghasilkan laba (Purnamasari, 2009).

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati, 2005). Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil studi Myers (1984) tentang *pecking order hypothesis* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru.

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk

memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi yang lainnya (Wijaya dan Bandi, 2010).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Hasnawati (2005) dengan objek penelitian dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan di BEJ dan menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sofyaningsih dan Pancawati (2011) menguji struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dan didapatkan hasil berupa variabel ownership manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Setiawan dan Hartono (2003) membuktikan bahwa investor di BEJ bereaksi terhadap pengumuman dividen secara cepat, sehingga *abnormal return* yang dinikmati investor terjadi pada saat pengumuman, sedangkan Sujoko (1999) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen selama periode 1994-1996 dengan menggunakan *model market adjusted*, *mean adjusted* dan *market model* untuk menghitung *abnormal return*. Hasil yang didapat adalah sehari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat, terdapat reaksi pasar yang positif. Artinya pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen ini memiliki beberapa tujuan, yaitu:

1. Untuk menguji apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian mengenai pengaruh kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ini mempunyai beberapa manfaat antara lain:

1. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pihak manajemen dalam mengambil keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan.
2. Penelitian ini juga bermanfaat bagi investor untuk menambah kajian dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi mahasiswa atau pembaca lain yang berminat untuk membahas masalah mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, serta menambah pengetahuan bagi yang membacanya.

1.5. Sistemika Penulisan

Sistematika penulisan akan diuraikan sebagai berikut.

Bab I: Pendahuluan, bab ini membahas secara singkat mengenai isi skripsi ini. Selanjutnya pada bagian ini akan menguraikan perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II: Tinjauan Pustaka, bab ini berisi tentang landasan pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran penelitian, perumusan hipotesis,.

Bab III: Metodologi Penelitian, bab ini berisi tentang jenis dan sumber data, populasi dan penentuan sampel, metode operasional variabel, dan teknik analisis data.

Bab IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan, bab ini berisi analisis data dan pembahasan terhadap hasil pengumpulan data dan pengolahan data penelitian.

Bab V: Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan, bab ini berisi kesimpulan dan saran untuk penelitian yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN PUSTAKA

2.1.1. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2001) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Ratna dan Zuhrotun, 2006). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan

seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis.

Signalling theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 1999).

Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 1995).

2.1.2. Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2007).

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa

yang akan datang (Brigham dan Houston, 2003). Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Mulianti, 2010 dalam Setiaji, 2011).

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Menurut Van Horne (dikutip Diyah dan Erman, 2009). "*Value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of firm's investment, financing and dividend decision*". Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar dimana harga pasar merupakan barometer dari kinerja perusahaan. Rika dan Ishlahudin (2008), mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham jika harga perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value* (PBR). *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal ini juga yang menjadi keinginan pemilik perusahaan,

sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama (1978) yang dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan sampelnya. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Nilai pasar perusahaan ini merupakan nilai yang diberikan pada bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang terus tumbuh (Brigham, 1999). Nilai perusahaan merefleksikan profitabilitas perusahaan di masa depan dan juga menggambarkan profitabilitas saat ini (Lee dan Ball, 2003).

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006). PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

2.1.3. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari dkk, 2009). Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Fama (1978) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh suatu keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Hasnawati, 2005).

Jenis pengeluaran modal tampaknya besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang (Hasnawati, 2005). Mc Connel dan Muscarella (1984) menguji gagasan dalam kaitannya

dengan tingkat pengeluaran *research* dan *development* perusahaan. Ternyata kenaikan dalam pengeluaran modal, relatif terhadap harapan-harapan sebelumnya, mengakibatkan kenaikan return atas saham sekitar waktu pengumuman, dan sebaliknya return negative atas perusahaan melakukan penurunan pengeluaran modal. Temuan ini membawa kepada suatu hasil bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sejalan dengan hal tersebut Chan *et al.* (1990) dalam Hasnawati 2005 menemukan bahwa harga merespon pengumuman akan naiknya biaya *research* dan *development* sebagai suatu sinyal positif.

Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai investasi perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dimasa mendatang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang menurut Kole (1991), dalam Gaver dan Gaver (1993), nilai IOS bergantung pada *future discretionary expenditure* yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan.

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Gaver dan Gaver (1993) juga menyatakan bahwa pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga kemampuan mengeksploitasi kesempatan untuk memperoleh keuntungan.

2.1.4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Haruman (2007) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan

menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *tradeoff theory* dan *pecking order theory*. Model *tradeoff theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang (*taxshield benefit of leverage*) dengan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. Myers dan Majluf (1984) mengenalkan *pecking order theory* yang menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

The Trade Off Model

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejah manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan

hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Pecking Order Theory

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh

sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Menurut Myers dalam Kartika (2009) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Urutan penggunaan sumber pendanaan menurut *pecking order theory* adalah: *internal fund* (dana internal, *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003 dalam Kartika, 2009).

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru (Kartika, 2009). Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal.

2.1.5. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001). Menurut Hin (2001), pengertian dividen adalah pembagian bagian keuntungan

kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. apabila laba saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasetyanta, 2005).

Gitman (2003) memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang wajib ditaati ketika keputusan dividen dibuat. Lee dan Finerty (1990) dalam Adriani (2011) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan dalam menentukan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada pemegang saham atau untuk kegiatan reinvestasi perusahaan. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Disisi lain, *stock dividend* dapat mengakibatkan jumlah lembar saham bertambah dan umumnya akan menurunkan harga per lembar saham (Purnamasari dkk, 2009).

Dividend Payout Ratio

Menurut Hin (2001) dalam Deitiana (2011) *dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Menurut Arifin dan Fakhrudin (2001), yang dimaksud *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai kepada para pemegang saham.

Menurut Riyanto (2001), mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan. Menurut Keown (2005),

rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Dari definisi-definisi mengenai *dividend payout ratio* dapat disimpulkan bahwa (1) Rasio pembayaran dividen ini menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham, (2) laba bersih perusahaan, (3) perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, (4) besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.1.5.1 Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan pengumuman dividen (Ang, 1997). Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

b. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen

c. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham

d. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

2.2. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang menjadikan nilai perusahaan sebagai objek yang mereka teliti, diantaranya adalah:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010) meneliti hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- b. Hasnawati (2005) melakukan penelitian mengenai dampak set peluang investasi (IOS) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya dan keputusan investasi sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.
- c. Penelitian lain juga dilakukan oleh Sudiyatno dan Elen (2010) mengenai pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pengeluaran modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan, sedangkan insentif manajer tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- d. Susanti dkk (2010) meneliti pengaruh mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel intervening dan mendapatkan hasil kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dan (*institutional ownership*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- e. Wahyudi dan Pawestri (2006) meneliti tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening dan hasil yang didapatkan adalah struktur kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai investasi, tetapi nilai investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Topik Penelitian	Hasil
1	Wijaya dan Bandi	2010	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,	Pengaruh Keputusan investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen	Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan

			dan Kebijakan Dividen	terhadap Nilai Perusahaan	terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Hasnawati	2005	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Keputusan Investasi	Dampak set peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain
3	Sudiyatno dan Elen	2010	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Pengaruh Kebijakan Perusahaan Intervening: Kinerja Keuangan	Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Tingkat <i>Leverage</i> perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengeluaran modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Insentif manajer tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Susanti dkk	2010	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Corporate Governance Intervening: Kualitas Laba	Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Wahyudi dan Pawestri	2006	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Kepemilikan manajerial,	Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.

			Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen		Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai investasi, tetapi nilai investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan.
--	--	--	--	--	--

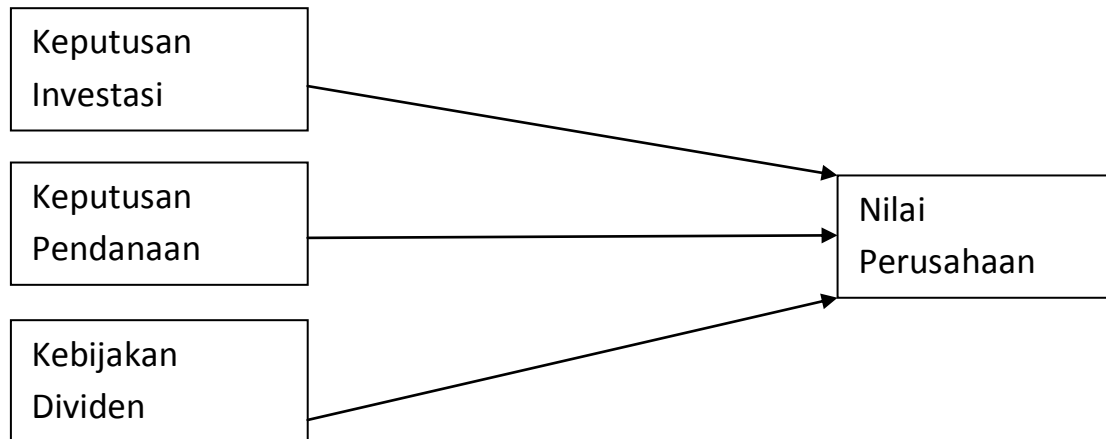
2.3. Kerangka Pemikiran

Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari perusahaan (Wahyudi dan Pamestri, 2006). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor. Untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut maka manajer dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan yang menyangkut pembagian laba (Van Horne, 2001).

Dari penjelasan tersebut, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran:



2.4. Hipotesis

2.4.1. Hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat ini menyatakan bahwa keputusan investasi ini penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya dihasilkan melalui kegiatan perusahaan. Myers (1977) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sedangkan sisanya dipengaruhi

oleh faktor lain. Hasil penelitian dari Wijaya dan Bandi (2010) juga menyatakan hal yang serupa yaitu kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2. Hubungan Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Terdapat dua teori mengenai keputusan pendanaan. Pandangan tersebut diwakili oleh *Pecking Order Theory* dan *Tradeoff Theory*. *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Menurut Brigham (1999), perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya yang ditimbulkan dari hutang lebih sedikit dibandingkan dengan biaya yang terjadi bila menerbitkan saham baru.

Tradeoff Theory menyatakan bahwa struktur modal yang optimum dapat dicapai apabila terdapat manfaat atas penggunaan *leverage* atau utang. Berdasarkan *Tradeoff Theory*, tingkat *leverage* dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Sesuai dengan *Tradeoff Theory*, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung untuk membiayai investasinya dengan mengeluarkan saham, karena harga sahamnya relatif tinggi. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *cost of financial distress yang besar*, karena memiliki risiko

kebangkrutan yang tinggi. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan berhubungan negatif dengan tingkat *leverage*.

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

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

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas.

Fama dan French (1998) dalam menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap

nilai perusahaan. Wahyudi dan Bandi (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama peneliti (Sekaran, 2003). Variabel ini akan dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang akan digunakan adalah nilai perusahaan (*value of the firm*). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. (Brigham dan Houston, 2001).

$$Price\ Book\ Value = \frac{Harga\ Saham}{Book\ Value}$$

3.1.2. Variabel Independen

3.1.2.1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value positif*. IOS tidak dapat diobeservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau *Ratio Capital*

Expenditure to Book Value of Asset. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi.

$$CPA/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

CPA/BVA = *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*

Pertumbuhan Aktiva = Total Aktiva Tahun X – Total Aktiva tahun X - 1

3.1.2.2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.1.2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2001), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang menjadi perhatian peneliti untuk diselidiki (Sekaran, 2003). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *sampling* tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2007-2010.
2. Perusahaan yang membagikan dividen kas selama periode penelitian. periode penelitian ini selama tahun 2007-2010.
3. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aktiva selama periode 2007-2010.

3.3. Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang telah tersedia, selanjutnya dilakukan proses analisis dan interpretasi terhadap data-data tersebut sesuai dengan tujuan penelitian.

Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdapat dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), Bursa

Efek Indonesia atau pada website perusahaan. Data yang diambil adalah harga saham, nilai buku, harga penutupan lembar saham, total hutang, total ekuitas, dividen per saham.

3.4. Metode Pengumpulan data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang memiliki keterkaitan dengan penyusunan penelitian, dimana pengumpulan data yang dilakukan didapat dari data yang sudah dikumpulkan dan diolah pihak lain.

3.5. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara nilai perusahaan dengan variabel bebas (independen).

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2007). Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda perlu dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari:

3.5.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada sampel data sampel memenuhi persyaratan distribusi normal. Untuk mendeteksi suatu normalitas data dilakukan dengan Uji Kolmogorov-Smirnov. Caranya yaitu dengan melihat nilai signifikansinya. Jika $p\text{-value} > 0,05$ maka data residual tersebut terdistribusi secara normal. Sedangkan jika $p\text{-value} < 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal (Ghozali, 2007).

3.5.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji keberadaan korelasi antara variabel independen dan model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya (Ghozali, 2007). Pengujian multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 maka terdapat

multikolinearitas yang tidak dapat ditoleransi dan variabel tersebut harus dikeluarkan dari model regresi agar hasil yang diperoleh tidak bias.

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap homoskedastisitas (Ghozali, 2007). Model regresi yang baik adalah jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap homoskedastisitas dan tidak mengalami heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas menurut (Ghozali, 2007) yaitu :

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

3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menentukan apakah dalam suatu regresi linier berganda terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Untuk mendeteksi apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi, salah satunya dapat dilihat dari uji Durbin-Watson (DW test) yaitu dengan membandingkan nilai Durbin Watson (DW) hitung dengan nilai (DW) tabel.

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika $0 < dw < dl$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi positif
2. Jika $4 - dl < dw < 4$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi negatif.
3. Jika $du < dw < 4 - du$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif.
4. Jika $dl \leq dw \leq du$ atau $4 - du \leq dw \leq 4 - dl$, maka tidak ada pengambilan keputusan.

Uji Hipotesis

3.5.3 Metode Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen (Sekaran, 2006). Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 K1 + \beta_2 K2 + \beta_3 K3 + e$$

Dimana:

Y	= Nilai Perusahaan
A	= Konstanta
B	= Slope atau Koefisien Regresi
KI	= Kebijakan Investasi
KP	= Kebijakan Pendanaan
KD	= Kebijakan Dividen

3.5.3.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk menguji tingkat keeratan atau keterikatan antara variabel dependen dan variabel independen yang bisa dilihat dari besarnya nilai koefisien determinan determinasi (*adjusted R-square*). Nilai *R-Square* yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2007).

3.5.3.2 Pengujian Simultan (Uji Statistik f)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Uji f dapat dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi f pada output hasil regresi dengan *level significant 5%*. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), artinya secara simultan variabel-variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Jika

nilai signifikan lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel-variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.3.3 Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan t hitung dengan t table pada derajat kepercayaan 5%. Pengujian ini menggunakan kriteria $H_0: \beta=0$ artinya tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. $H_0: \beta \neq 0$ artinya ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dan sebaliknya, jika t hitung lebih besar t tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (Ghozali,2005).