

ANALISIS KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Irawan, S.E, M.Si

Dosen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk memecahkan masalah dalam nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, apabila semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan, maka semakin tinggi juga resiko yang dialami perusahaan itu dengan tingkat pertumbuhan, pengawasan, tingkat keuntungan, stabilitas return, dan akses kepasar modal. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2012-2015. Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kualitatif dan teknik analisis dengan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara serempak (simultan) variable variabel keputusan pendanaan (DER), perubahan keputusan investasi (TAG), dan kebijakan dividen (DPR) mempunyai pengaruh secara serempak (simultan) terhadap variable nilai perusahaan. Hal ini berarti variabel tersebut dapat dijadikan sebagai pengukur nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial keputusan pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) dan keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) serta kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV). Nilai Adjusted R Square, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,821 yang berarti 82,1% perubahan variabel nilai perusahaan (PBV) yang diprediksikan price book value (PBV) dapat dijelaskan oleh variable bebasnya (100% - 82,1% = 17,9%) dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar model ini.

Kata Kunci : Keputusan Pendanaan (DER), Perubahan Keputusan Investasi (TAG), Kebijakan Dividen (DPR) dan Nilai Perusahaan (PBV)

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dan dengan meningkatnya nilai suatu perusahaan, maka semakin makmur dan sejahtera para *shareholderny*. Nilai perusahaan itu bisa dilihat dari harga sahamnya. Sehingga semakin tinggi nilai perusahaan tersebut maka semakin tinggi pula kemakmuran yang bisa diperoleh pemilik perusahaan. Menurut suatu perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan bias digambarkan dengan harga pasar saham. Dan apabila calon investor ingin mempunyai saham pada suatu perusahaan maka ia harus sanggup membayar harga pasar saham yang telah dibuat perusahaan tersebut, sehingga harga saham ialah harga yang dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. (Husnan, 2013:15) menjelaskan bahwa harga saham ialah penggambaran unit bisnis dalam memperoleh *benefit* yang telah dilaksanakn oleh suatu perusahaan secara efisien, sehingga semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Representasi harga saham dari nilai perusahaan bisa dijelaskan oleh tiga faktor yaitu internal, eksternal dan tehknikal. Dasar pengambilan keputusan yang selalu dipakai oleh para investor di pasar modal ialah faktor internal dan eksternal dari perusahaan. Dan hal lain yang mempengaruhi faktor teknikal adalah volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecendrungan naik dan menurunnya harga saham. Untuk bias mengoptimalkan nilai perusahaan, menurut (Martini, 2008:15), perusahaan bias melaksanakan beberapa kebijakan yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen. Kebijakan pendanaan yaitu kebijakan manajemen keuangan untuk memperoleh danabaik dari pasar uang maupun pasar modal. Lalu setelah memperoleh dana, manajemen keuangan bisa menanamkan modal yang dibuat kedalam perusahaan.

Keputusan pendanaan bias disebut sebagai keputusan yang menyangkut struktur pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Nurhayati, 2013:5). Kenaikan hutang bias disebut dengan kapasitas perusahaan dalam membayar kewajiban dimasa mendatang atau kemungkinan adanya risiko bisnis yang menurun, hal tersebut bisa diterima dengan positif oleh pasar. Dalam keputusan pendanaan ada dua pandangan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang dinyatakan oleh struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Adapun kebijakan lain yang berkaitan dengan nilai perusahaan ialah keputusan investasi, yang mana keputusan investasi dalam hal ini ialah investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Menurut (Hidayat, 2010:16), keputusan investasi ialah komponen yang sangat penting didalam fungsi keuangan perusahaan, yang mana nilai perusahaan hanya ditentukan oleh keputusan investasi. Dari pendapat-pendapat diatas diartikan bahwa keputusan investasi sangat penting, karena bertujuan perusahaan ialah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang bisa dihasilkan dengan kegiatan investasi perusahaan. Tujuan dari keputusan investasi ialah untuk mendapatkan keuntungan atau laba yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Laba yang tinggi dengan disertai risiko yang bisa dikelola, diinginkan bisa meningkatkan nilai dalam perusahaan, yang berarti secara otomatis kemakmuran pemegang saham bias naik meningkat. Perusahaan itu punya pengaruh cukup besar dengan nilai perusahaan. Fungsi keuangan ialah untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan yang diperoleh. Manajer memegang peran penting dalam memaksimalkan nilai sebuah perusahaan. Maka dari itu, untuk mencapai tujuan perusahaan, *parashareholder* menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para ahli yang bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan yaitu manajer. Manajer perusahaan ditentukan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen (Brigham dan Houston, 2011:17). Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan setiap dari keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain dan menjadikan optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan dan yang selanjutnya akan membangkitkan kesuksesan bagi para pemegang saham. Berikut ini disajikan data sebagai berikut :

Tabel 1.1 Rata-rata TAG, DER, DPR dan PBV(Nilai Perusahaan)
Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Tahun 2012-2015

Rata rata	2012	2013	2014	2015
DER (x)	1.26	0.64	0.79	1.85
TAG (%)	0.02	0.06	0.03	0.08
DPR (%)	20.65	33.04	40.1	30.35
PBV (x)	1.98	2.5	3.97	4.96

Sumber: Diolah Peneliti

Salah satu aspek dalam keputusan investasi selain penentuan struktur aktiva yaitu investasi Modal. Keputusan pembagian suatu modal ke dalam suatu usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan resiko dan hasil yang diinginkan. Ada beberapa suatu perusahaan, aktivitas investasi ialah unsur yang sangat penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja pada perusahaan, adapun sebagian besar atau seluruhnya tergantung dari hasil yang dilaporkan pada bagian ini. Dalam *signaling theory*, pengeluaran investasi menyerahkan sinyal positif yang menyangkut pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang, sehingga bisa menaikkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Perihal ini, perusahaan ditentukan pada keputusan tentang beberapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain-lain perusahaan, dan perusahaan juga harus bias menghasilkan keuntungan dengan aktiva yang tersedia. Untuk menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya dibuat juga dengan keputusan investasi. Serta yang harus dijawab didalam mendanai masalah dalam suatu perusahaan yaitu apakah sumber dana yang digunakan berasal dari eksternal dan internal perusahaan, modal sendiri dan besarnya hutang, dan dengan cara apa tipe hutang dan modal yang akan digunakan, sumber pendanaan dalam suatu perusahaan akan dihasilkan dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru.

Suatu gabungan yang optimal atas menentukan pendanaan sangat penting karena bisa menaikkan nilai perusahaan. *pecking order hypothesis* menerangkan sebuah hirarki didalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan mengarahkan atau mempergunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar dividen dan menjalankannya sebagai peluang pertumbuhan, dan jika perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru, maka perusahaan memerlukan pendanaan eksternal. Adapun disini selain keputusan pendanaan dan keputusan investasi, keputusan pembagian dividen ialah suatu masalah yang sering kita temui di dalam suatu perusahaan. Dividen adalah alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen yaitu pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan.

Tujuan yang paling penting untuk para investor yaitu untuk memakmurkan ketentraman dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan pada para pemegang sahamnya dan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus yaitu tujuan dari setiap perusahaan. sehingga kebijakan dividen sangat penting pula untuk menyempurnakan harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi yang lainnya. Penelitian mengenai nilai perusahaan telah buatoleh beberapa peneliti, diantaranya dengan objek penelitian dampak setelah peluang investasi terhadap nilai perusahaan di BEI dan merumuskan bahwa keputusan investasi berdampak terhadap suatu nilai perusahaan. mengukur struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan ditemukan hasil berupa variabel ownership manajerial berdampak terhadap suatu nilai perusahaan, kepemilikan institusional berdampak terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak terlihat berkaitan dengan nilai suatu perusahaan. Setiawan dan Hartono (2008:7) menunjukkan bahwa investor di BEJ bereaksi dengan pengumuman dividen secara tepat, sampai *abnormal return* yang dirasakan investor yang terjadi pada saat pengumuman, sedangkan (Sujoko 2009:15) dengan memakai *model market adjused* dan *market model* untuk menghitung *abnormal return* untuk membuat pengujian untuk pengumuman dividen selama periode 2004-2006. Hasil yang diperoleh yaitu sehari sebelum pengumuman, dimana hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat, diperoleh pandangan pasar yang positif. Artinya pengumuman dividen memiliki kandungan penjelasan yang digunakan bagi para investor. Yang berkaitan dengan keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ada beberapa penelitian, diantaranya yaitu (Wijaya dan Wibawa, 2010:17). Peneliti ini bertujuan agar dapat mengetahui apakah keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif dengan nilai suatu perusahaan berhasil memberikan pembuktian empiris bahwa suatu keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan dengan suatu nilai perusahaan. Untuk mendapatkan keuntungan sesuai dengan jumlah dana yang tercantum perusahaan harus bisa mensejahterakan kemampuannya dengan investasi-investasi, jadi akan bisa meningkatkan nilai suatu perusahaan. Perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dari pada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* untuk bisa meningkatkan nilai perusahaan dengan cara membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam rancangan penelitian ini adalah :

1. Apakah keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan (serempak) terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun?
3. Apakah keputusan investasi berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun?
4. Apakah kebijakan deviden berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah ingin mengetahui dan membuktikan pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan mempunyai keinginan atau tujuan yaitu mensejahterakan nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat mensejahterakan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham bisa menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan itu membuat gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor menyangkut kinerja masa lalu dan proyek perusahaan dimasa mendatang, (Sujoko dan Soebiantoro, 2007:85) menerangkan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat kesuksesan perusahaan yang sering berkaitan dengan harga saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga bisa mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Setiaji, 2011).

Nilai perusahaan diproksikan dengan *price to book value* (PBR). *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. (Soliha dan Taswan, 2009:74) hal ini juga yang menjadi kemauan pemilik perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi mengidentifikasi kesejahteraan pemegang saham yang juga tinggi. Penelitian yang dibuat oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat diproksikan melalui *price Book Value* (PBV). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama (2008) yang dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan sampelnya. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku yaitu harga yang dicatat pada nilai perusahaan, maka nilai pasar ialah harga saham yang terjadi dipasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Nilai pasar perusahaan ini yaitu nilai pasar yang diberikan pada bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang terus tumbuh (Brigham, 2010:85). Nilai perusahaan merefleksikan profitabilitas perusahaan dimasa depan juga menggambarkan profitabilitas saat ini (Lee dan Ball, 2006:65).

PBV yang tinggi dan meningkat akan bisa membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menentukan keputusan investasi. Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price Book Value* tersebut, harga saham bisa dilihat berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006:55).

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan yang sebagaimana akan bisa menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*) dapat pula kita artikan sebagai keputusan pendanaan. Struktur keuangan perusahaan ialah struktur dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. struktur modal yang dapat menjunjung tinggi nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) ialah dengan yang di harapkan suatu perusahaan dengan adanya struktur modal.

Menurut (Haruman, 2007:88) mengemukakan bahwa pendanaan bisa mengembangkan nilai perusahaan apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut bias terjadi dan akibat dari efek *tax deductible*. Artinya yaitu perusahaan yang mempunyai hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat membagikan manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan meningkatkan penghasilan perusahaan yang kelak akan dipergunakan untuk kegiatan investasi yang berguna bagi suatu perusahaan.

Adapun disini dapat beberapa teori yang bersamaan dengan struktur modal, yaitu *tradeoff theory* dan *packing order theory*. Model *tradeoff theory* memaparkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyamakan manfaat dari penggunaan utang (*taxshield benefit of leverage*) dengan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. Myers dan Majluf (2007) mengenalkan *packing order theory* yang menjelaskan sebuah hirarki dalam pemeriksaan dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan melaksanakannya sebagai peluang pertumbuhan.

3. Keputusan Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai pengaitan sumber-sumber saat jangka panjang untuk memperoleh laba atau keuntungan di masa mendatang (Mulyadi, 2001: 284). Sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan laba di masa yang akan datang (Abdul Halim, 2003: 4) juga pengertian dari investasi. Dari definisi diatas dapat diperoleh hasil kesimpulan bahwa investasi berkaitan dengan pemilikan sumber daya dalam jangka waktu yang panjang yang dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Di dalam melaksanakan investasi perusahaan menduga adanya pengembalian terhadap dana yang ditanamkan dalam investasi tersebut.

Adapun keputusan investasi disini yaitu keputusan yang melibatkan pengalokasian dana yang berasal dari luar perusahaan ataupun dana yang berasal dari dalam perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari dkk, 2009:14). Keputusan investasi bisa digabungkan kedalam investasi jangka pendek berupa investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan ataupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan, produksi, dan aktiva tetap lainnya. Dan investasi juga merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang ditentukan pada saat ini, dengan tujuan menggapai sejumlah keuntungan atau laba dimasa yang akan datang (Tandelilin. 2011:65). Adapun kegiatan investasi yang diperoleh perusahaan akan memastikan keuntungan atau laba yang akan didapat perusahaan dimasa mendatang. Menurut Wahyudi dan Pawestri, (2006:56), nilai perusahaan yang dibuat melalui indikator nilai pasar saham sangat mempengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan itu sendiri semata-mata dibuat oleh suatu keputusan investasi (Fama, 2008:85). Untuk mencapai tujuan perusahaan hanya aka dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan, Anggapan tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, (Hasnawati, 2006:23).

4. Kebijakan Dividen

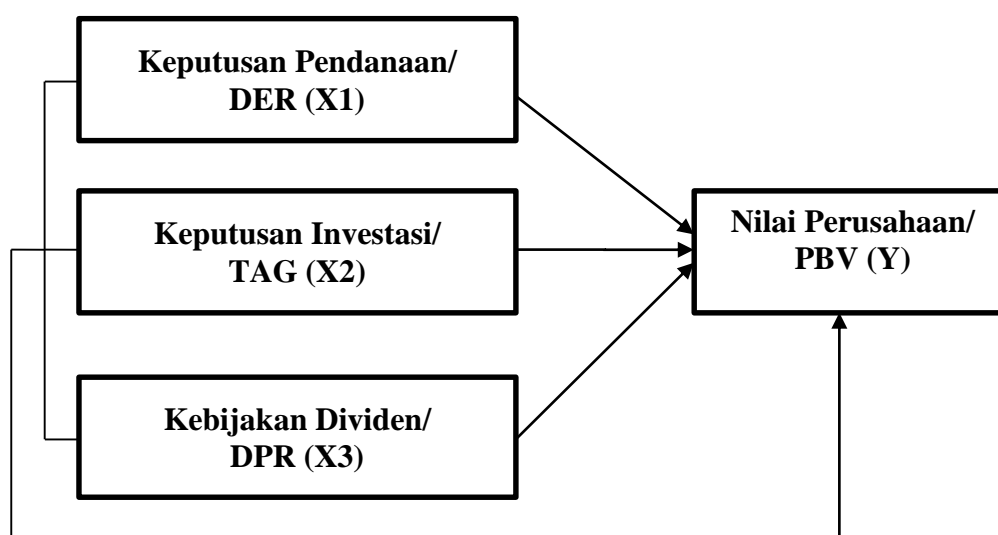
Keputusan yang mengenai apakah laba yang dibuat oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang yaitu pengertian dari kebijakan dividen. Didalam kebijakan dividen berupa *trade off* yaitu pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pengembangannya akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Diposisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen mengasih sinyal perubahan yang menguntungkan pada keinginan manajer dan penurunan dividen memberi pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Sartono dan Prasetyanta, 2006:68). Dari suatu perencanaan dalam tindakan perusahaan yang wajib ditaati ketika keputusan dividen dibuat (Gitman, 2006:35) yaitu adalah kebijakan dividen. (Ardiani, 2011:28) mengemukakan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan dalam menyesuaikan apakah akan membagikan *earning* yang dibuat kepada pemegang saham atau untuk kegiatan investasi perusahaan. Yang menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, yaitu keputusan dividen . Dividen yang dibagikan bisa berupa dividen cash (*cash dividend*) atau dividen berupa saham (*stock dividend*). Dividen tunai pada dasarnya dibagikan secara regular, baik triwulan, semesteran atau tahunan. Diposisi lain, *stock dividend* bisa menghasilkan jumlah lembar saham meningkatnya dan umumnya bisa menurunkan harga per lembar saham (Purnamasari dkk, 2009:58).

B. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan sangatlah penting karena menggambarkan seberapa besar perusahaan itu bisa memberikan keuntungan atau laba bagi investor. Untuk bisa memaksimalkan nilai perusahaan itu maka manajer akan menentukan nilai perusahaan itu pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berikut ini terdapat kaitan dengan keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

1. Keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan secara simultan (serempak) terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun?
2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun?
3. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun?
4. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun?

III. METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penggunaan pendekatan ini disesuaikan dengan tujuan pokok penelitian, yaitu mengetahui hubungan atau pengaruh variable bebas terhadap variable terikat.

A. Defenisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yaitu variabel yang menjadi peranan utama peneliti, variabel ini bisa dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang biasa dipakai ialah nilai perusahaan (*value of the firm*). 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, 2011).

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

2. Variabel Independen (X)

a. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan disebut juga sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menerangkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2011).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi diartikan sebagai gabungan antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa mendatang dengan *net present value positif*. Dalam penelitian yang digunakan yaitu *Price Earning Rasio* (PER). Menurut (Brigham dan Houston, 2001), PER menerangkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

$$\text{Price Earning Rasio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham perusahaan}}{\text{Earning Per Share perusahaan}}$$

c. Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen yaitu keputusan yang menyangkut dengan seberapa banyak keuntungan atau laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen didalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen yaitu persentase laba atau keuntungan yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dirumuskan dengan :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{DPS perusahaan}}{\text{EPS perusahaan}} \times 100 \%$$

B. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penarikan sampel berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan manufaktur yang terpilih.

C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah data sekunder yaitu data yang digunakan dalam penelitian ini, pengumpulan datanya berasal dari jurnal-jurnal, buku-buku, riset dan literatur lain yang saling berkaitan dan yang berkaitan dengan permasalahan peneliti. Metode ini digunakan dengan cara mengumpulkan bahan atau literatur yang dibuat berdasarkan keterkaitan dengan penyusunan penelitian.

D. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang dipakai dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda dipakai untuk menguji pengaruh antara nilai perusahaan dengan variabel bebas (independen).

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan petunjuk terhadap objek yang diteliti dengan melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif dipakai untuk mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2005:35). Pengujian ini dilaksanakan untuk memudahkan dan memahami variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian.

2. Uji Asumsi Klasik

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

a) Uji Normalitas Data

Uji normalitas ialah uji yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang dipakai dalam penelitian. Uji normalitas yaitu berguna 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 signifikasinya. 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, 2007:54).

b) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bermaksud 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 multikolinieritas yang tidak dapat ditoleransi dan variabel tersebut harus dikeluarkan dari model regresi agar hasil yang diperoleh tidak bisa (Ghozali, 2007:74).

c) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Model regresi yang baik yaitu jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap homoskedastisitas (Ghozali, 2007:78). Model regresi yang baik yaitu jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap homoskedastisitas dan tidak mengalami heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas menurut (Ghozali, 2007) yaitu :

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

d) Uji Autokorelasi

Pengujian ini bermaksud 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.

3. Model Regresi

Model analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk mengetahui arah hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Model persamaanya adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu$$

Dimana : Kognitif, Budaya Kerja dan Kepemimpinan dan 1 (satu) variabel terikat yaitu Kedisiplinan Pegawai

Y	=	nilai perusahaan
α	=	<i>Intercept</i>
β_1, β_3	=	Koefisien Regresi
X_1	=	Keputusan pendanaan
X_2	=	keputusan investasi
X_3	=	kebijakan dividen
μ	=	Kesalahan Pengganggu/ <i>Error Term</i>

4. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F-Statistik ini dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel. Jika F-hitung > F-tabel, maka H_0 ditolak yang berarti variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Nilai F-hitung dapat diperoleh dengan rumus:

$$F\text{-hitung} = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)}$$

Keterangan :

R^2 = Koefisien Determinasi

k = Jumlah variabel independen ditambah intercept dari suatu model persamaan

n = Jumlah sampel

Kriteria keputusan :

H_a = Bila nilai probabilitas sig < α 0,10 maka ada pengaruh signifikan masing-masing variabel terhadap variabel y.

H_0 = Bila nilai probabilitas sig > α 0,10 maka tidak ada pengaruh signifikan masing-masing variabel terhadap variabel y.

b. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh setiap variable nyata atau tidak. Berikut rumusnya :

$$t = \frac{r_{xy} \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-(r_{xy})^2}}$$

Dengan taraf signifikans 10% uji dua pihak dan dk = n-2

Kriteria keputusan :

H_a = Bila nilai probabilitas sig < α 0,10 maka ada pengaruh signifikan masing-masing variabel terhadap variabel y.

H_0 = Bila nilai probabilitas sig > α 0,10 maka tidak ada pengaruh signifikan masing-masing variabel terhadap variabel y.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar R^2 mendekati 1 semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Ghazali dalam Rusiadi (2013) juga berpendapat Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Di bawah ini, dibuat tabel terulang data Rata-rata TAG, DER, DPR dan PBV (Nilai Perusahaan) Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Tahun 2012-2015 yaitu adalah sebagai berikut ini :

**Tabe 4.4 Rata-rata TAG, DER, DPR dan PBV(Nilai Perusahaan)
Perusahaan Manufaktur yang Go Publicdi BEI Tahun 2012-2015**

Rata rata	2012	2013	2014	2015
DER (x)	1.26	0.64	0.79	1.85
TAG (%)	0.02	0.06	0.03	0.08
DPR (%)	20.65	33.04	40.1	30.35
PBV (x)	1.98	2.5	3.97	4.96

Sumber: Diolah Peneliti

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk mendapat kepastian dari analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah, apakah uji multikolinieritas dan uji autokorelasi telah mencapai kepastian yang telah ada adalah maksud dari aumsi klasik (Ghozali 2008).

a. Uji Normalitas

Tabel 4.8 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	DER	TAG	DPR	PBV
N	4	4	4	4
Normal Mean	1.1350	0.0475	31.0350	3.3525
Parameters ^{a,b} Std. Deviation	0.54495	0.02754	8.05216	1.36331
Most Extreme Absolute Differences	.237	.237	.216	.234
Positive	.237	.237	.152	.234
Negative	-.182	-.175	-.216	-.175
Kolmogorov-Smirnov Z	.473	.475	.432	.468
Asymp. Sig. (2-tailed)	.979	.978	.992	.981
Exact Sig. (2-tailed)	.940	.939	.974	.946
Point Probability	.000	.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Diolah Peneliti

Bersumber pada uji normalitas dengan melakukan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, muncul bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk variabel PBV Nilai perusahaan bahwa probabilitas signifikan berada diatas 0,05 yaitu 0,981hal ini mengindikasikan bahwa sudah terdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bermaksud untuk melihat apakah pada model regresi terkandung korelasi antara variabel independen. Untuk melihat apakah terbentuk multikolonieritas yang dapat di anati dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua bentuk ini memperlihatkan atas variabel independen diterangkan variable independen yang lain. Suatu model regresi disebut mandiri dari multikolonieritas karena jika nilai *tolerance* diatas 0,10 dan *VIF* dibawah 10.

Tabel. 4.6 Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.324	.227		
	DER	2.380	.349	.513	1.949
	TAG	.459	.415	.618	1.618
	DPR	.160	.534	.610	1.640

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Diolah Peneliti

Dari jumlah pengujian nilai *tolerance* pada tabel 4.5 di atas, bahwa nilai VIF terendah dimiliki oleh variabel TAG sebesar 1,618, sedangkan nilai VIF terbesar dimiliki oleh DER yaitu sebesar 1,949, maka nilai VIF untuk setiap variabel bebas < 10, dengan angka *tolerance* berkisar antara 0,513 sampai 0,618.

Hasil uji multikolonieritas pada tabel 4.6 di atas kita lihat bahwa tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan hasil perhitungan *Variance Inflation Factor (VIF)* juga menerangkan tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai VIF lebih dari 10. Dari itu dapat disimpulkan bahwa persaingan model regresi yang ditunjukkan cuma-cuma dari multikolonieritas atau tidak terjadi saling berkorelasi/saling berkaitan sesama dependen variabel.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bermaksud untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Dan jika terbentuk korelasi, hingga disebut bahwa dalam model tersebut ditemukan kesulitan autokorelasi. Autokorelasi muncul ialah observasi yang berturut-turut selama batas yang bersangkutan antara satu sama lainnya. kejadian ini timbul disebabkan residual atau kelalaian pengganggu tidak lepas dari satu observasi keobservasi yang lain. Hasil uji autokorelasi bersama-sama melakukan angka *Lagrange Multiplier (LM)* sebagai berikut :

Tabel. 4.7 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1.000 ^a	1.000	.821	0.24256	.113

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, DER

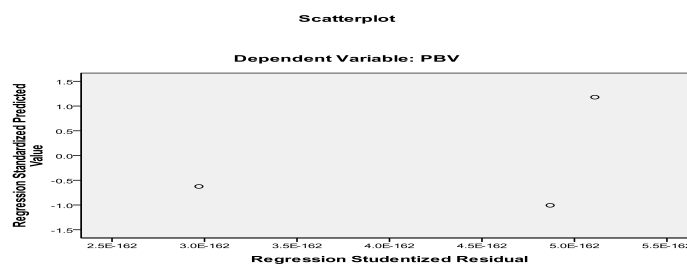
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Diolah Peneliti

Berasarkan tabel 4.7 di atas ditunjukkan bahwa parameter Durbin-Watson (D-W) ada sebesar 0,113 menghasilkan probabilitas yang tidak signifikan di atas 0,05 yang hal ini D-W test tidak diperoleh autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendapatkan adanya heteroskedastisitas bias terlihat dari padagrafik *Scatterplot* pada gambar 4.1 berikut ini :

Gambar 4.1 Grafik *Scatterplot*

Sumber: Diolah Peneliti

Berdasarkan gambar 4.1, grafik *Scatterplot* terlihat bahwa data itu tampak tidak terlihat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, hal ini bias terlihat bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

2. Uji Kesesuaian (*Goodness Test Of Fit*)

Tabel 4.9 Uji t Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4.324	.227		1.431	.000		
	DER	2.380	.349	.951	4.688	.012	.513	1.949
	TAG	.459	.415	.009	3.227	.030	.618	1.618
	DPR	.160	.534	.943	3.862	.012	.610	1.640

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Diolah Peneliti

Berdasarkan pada tabel 4.9 bisa dilihat koefisien untuk persamaan regresi berganda (*multiple regression*) pada penelitian ini, bias disusun persamaan PBV (*Price book value*) atau Nilai Perusahaan sebagai berikut :

$$PBV = -4,324 + 2,380 DER + 0,459 TAG + 0,160 DPR$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas bisa diinterpretasikan dengan sebagai berikut :

- 1) Koefisien konstanta sebesar -4,324 dengan nilai negatif, ini bisa disebut bahwa nilai perusahaan PBV (*Price book value*) akan tetap bernilai -4,324 apabila sendiri-sendiri variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan investasi dan kebijakan dividen bernilai 0.
- 2) Variabel **keputusan pendanaan/DER** (*Debt Equity Ratio*) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,380. Nilai koefisien regresi positif ditunjukkan dengan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa jika variabel keputusan investasi setiap kenaikan 1 (satu satuan) atau 1% variabel keputusan pendanaan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 2,380.
- 3) Variabel **keputusan Investasi/ TAG** (*Total Asset Growth*) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,459. Nilai koefisien regresi positif memberitahukan bahwa suatu keputusan investasi berdampak positif dengan nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa jika variabel keputusan investasi setiap kenaikan 1 (satu satuan) atau 1% variabel keputusan investasi, pada asumsi variabel lain tetap maka bisa meningkatkan suatu nilai perusahaan sebesar 0,459.

- 4) Variabel **keputusan Investasi/ TAG** (*Total Asset Growth*) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,459. Nilai koefisien regresi positif ditunjukkan dengan keputusan investasi berdampak positif dengan suatu nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jika variable keputusan investasi setiap kenaikan 1 (satu satua) atau 1 % variable keputusan investasi, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,459.
- 5) Variable **kebijakan Dividen/ DPR** (*Dividen Payout Ratio*) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,160. Nilai koefisien regresi positif memperlihatkan bahwa kebijakan Dividen berdampak positif dengan suatu nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa jika variable keputusan investasi setiap kenaikan 1 (satu satua) atau 1 % variable keputusan investasi, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,160.

3. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji simultan atau uji statistik F (*ANOVA/Analysis Of Variance*) pada dasarnya memperlihatkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh sebagai simultan atau serempak dengan variabel tergantung.

Tabel 4.10 ANOVA^b (Uji Statistik F/Simultant)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.576	3	1.859	14.368	.025 ^a
	Residual	.000	0	.		
	Total	5.576	3			

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Diolah Peneliti

Berdasarkan tabel 4.10 diatas bias dilihat bahwa di dapat F hitung sebesar 14,368 dan F tabel 6,390 atau F hitung 14,368 > F tabel 6,390 dengan tingkat probabilitas signifikan 0,025 < 0,050 maka karena probabilitas lebih kecil dibawah tingkat signifikansi 0,05 atau 0,050, sehingga bisa disimpulkan bahwa variable pertukaran keputusan pendanaan (DER), perubahan keputusan investasi (TAG), dan kebijakandividen (DPR) mempunyai pertukaran dengan serempak (simultan) terhadap variable nilai perusahaan. Hal ini berarti variabel tersebut bias dibuat dengan pengukur nilai perusahaan. Dan dengan itu hipotesis (H1) terdahulu bisa diterima.

b. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji t berfungsi supaya menguji seberapa besar pengaruh satu variabel independen dengan individual adalah variabel perubahan keputusan pendanaan (DER), perubahan keputusan investasi (TAG), dan kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh secara serempak (simultan) dengan variable nilai perusahaan dalam menjelaskan variable dependen adalah nilai perusahaan yang takar dengan *Price Book Value*. Uji t berada pada tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai probabilitas t lebih kecil dari 0,05, maka H_a diterima dan menolak H₀, sedangkan jika nilai probabilitas t lebih besar dari 0,05, maka H₀ diterima dan menolak H_a. Maka hasil pengujiannya adalah antara lain sebagai berikut:

Tabel 4.11 Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.324	.227		1.431	.000
DER	2.380	.349	.951	4.688	.012
TAG	.459	.415	.009	3.227	.030
DPR	.160	.534	.943	3.862	.012

a. Dependent Variable: PBV /Price book value (Nilai Perusahaan)

Sumber: Diolah Peneliti

Berdasarkan tabel 4.11 diatas menjelaskan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER), perubahan keputusan investasi (TAG), dan kebijakan dividen (DPR) menerangkan hubungan yang signifikan dengan variable dependen, yaitu nilai perusahaan dengan taraf signifikansi 5%. Hal ini bisa terlihat dari nilai probabilitas signifikan untuk keputusan pendanaan (DER), perubahan keputusan investasi (TAG), dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,012; 0,030; dan 0,012 lebih kecil daro 0,05 atau (sig. <5%).

Tabel 4.12 Uji t Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.324	.227		1.431	.000
DER	2.380	.349	.951	4.688	.012
TAG	.459	.415	.009	3.227	.030
DPR	.160	.534	.943	3.862	.012

a. Dependent Variable: PBV

1) Uji pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV):

Hasil uji hipotesis menghasilkan dengan variabel keputusan pendanaan (DER) t hitungnya sebesar 4,688 dan sedangkan t tabel sebesar 2,131 atau t hitung,4,688 > t tabel 2,131 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,012 atau 0,012 < 0,05 maka diringkas keputusan pendanaan (DER) berdampak positif dan signifikan secara parsial dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV)maka Hipotesis (H2) sebelumnya diterima.

2) Uji pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV):

Hasil uji hipotesis menjelaskan bahwa variabel keputusan Investasi (TAG)t hitungnya sebesar 3,227 sedangkan t tabel sebesar 2,131 atau t hitung,3,227 > t tabel 2,131 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,030 atau 0,030 < 0,05 maka disimpulkan keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV) maka Hipotesis (H2) terdahulu yang diterima.

3) Uji pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV):

Hasil uji hipotesis disini menerangkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) t hitungnya sebesar 3,862 dan sedangkan t tabel sebesar 2,131 atau t hitung,3,862 > t tabel 2,131 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,030 atau 0,012 < 0,05 jadi kesimpulan dari kebijakan dividen (DPR) berdampak positif dan signifikan dengan parsial terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) maka Hipotesis (H2) sebelumnya diterima.

4. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi ialah antara nol dan satu ($0 < R < 1$). Maka Semakin besar koefisien determinasinya maka semakin besar variasi variabel independennya yang berpengaruh variable dependennya. Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa besar keunggulan model dalam menerangkan variasi variable dependen.

Tabel.4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 ^a	1.000	.821	0.24256

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Diolah Peneliti

Berdasarkan tabel 4.12 di atas bahwa *Adjusted R Square*, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,821 yang berarti 82,1% perubahan variabel nilai perusahaan (PBV) yang diprosikan *price book value* (PBV) bisa diterangkan dengan variable bebasnya (100% - 82,1% = 17,9%) dan sebagian dijelaskan oleh faktor lain diluar model ini.

B. Pembahasan

1. Uji Simultan (serempak)

Hasilnya disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER), perubahan keputusan investasi (TAG), dan kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh dengan serempak (simultan) terhadap variable nilai perusahaan. Hal ini berguna variabel tersebut bisa digunakan dengan pengukur nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Gani Ibrahim Fenandar (2012) dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan kebijakan Dividen secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian penelitian ini dapat mendukung penelitian terdahulu tersebut dan penelitian terdahulu yang lainnya karena sama-sama berpengaruh signifikan secara simultan.

2. Uji secara Parsial

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV/*Price book value*). Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Gani Ibrahim Fenandar (2012) dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan kebijakan Dividen secara simultan dan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu ini juga berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro, (2007) menerangkan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor dengan tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan bahwa bisa mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan. Dan berdasarkan teori diatas dinyatakan bahwa nilai perusahaan (PBV/*Price book value*) adalah persepsi investor dengan tingkat kesuksesan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham untuk secara kontinu dan berkembang harga sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teori diatas bisa membawa penelitian penelitian yang dibuat oleh penulis.

Begitu juga dengan hasil uji hipotesis menjelaskan dengan cara parsial pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) bahwa keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV). Penelitian terdahulu oleh Gani Ibrahim Fenandar (2012) dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan kebijakan Dividen secara parsial terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu ini juga berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari dkk, 2009). Teori ini menjelaskan bahwa Keputusan Investasi (*Total Asset Growth*/TAG) dari dana internal dan berasal dari dana eksternal di optimalkan agar Nilai Perusahaan semakin besar di kemudian hari. Oleh sebab itu teori ini mendukung penelitian yang dilakukan penulis.

Dan kemudian hasil uji hipotesis Uji pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Hasil uji hipotesis menjelaskan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV). Penelitian terdahulu oleh Gani Ibrahim Fenandar (2012) dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan kebijakan Dividen secara parsial terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu ini juga berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yaitu kebijakan yang bersangkutan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, yang berupa kepastian besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2011). Teori ini menyatakan bahwa dividen berupa besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Dividen akan dibagikan pada para pemilik saham apabila perusahaan mendapatkan keuntungan pada tiap akhir tahun dan setengah dari keuntungan tersebut ditahan dalam perusahaan guna membenahi permodalan perusahaan. Karena itu kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio/ DPR*) harus bisa ditingkatkan lagi pada suatu nilai Perusahaan (*Price book value/ PBV*) dilain hari.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. **Secara simultan** nilai F hitung sebesar 14,368 dan F tabel 6,390 atau $F_{hitung} 14,368 > F_{tabel} 6,390$ dengan tingkat probabilitas signifikan $0,025 < 0,050$ maka dari itu probabilitas lebih kecil dibawah tingkat signifikansi 0,05 atau 0,050, dan dapat diringkas bahwa variabel perubahan keputusan pendanaan (DER), perubahan keputusan investasi (TAG), dan kebijakan dividen (DPR) memiliki akibat dengan secara serempak (simultan) dengan variabel nilai perusahaan. Hal ini ialah variabel bisa dibuat dengan penguraian nilai perusahaan. Oleh sebab itu hipotesis
2. **Secara Parsial;**
 - a. Uji pengaruh keputusan pendanaan (DER) dengan Nilai Perusahaan (PBV) dengan hasil uji hipotesis memberitahukan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) t hitungnya sebesar 4,688 sedangkan t tabel sebesar 2,131 atau $t_{hitung} 4,688 > t_{tabel} 2,131$ dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,012 atau $0,012 < 0,05$ maka disimpulkan keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV).
 - b. Uji pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan hasil uji hipotesis memberitahukan bahwa variabel keputusan Investasi (TAG) t hitungnya sebesar 3,227 sedangkan t tabel sebesar 2,131 atau $t_{hitung} 3,227 > t_{tabel} 2,131$ dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,030 atau $0,030 < 0,05$ maka disimpulkan keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV).

- c. Uji pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan hasil uji hipotesis menjelaskan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) t hitungnya sebesar 3,862 sedangkan t tabel sebesar 2,131 atau $t_{hitung} > t_{tabel}$, 3,862 > 2,131 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,030 atau $0,012 < 0,05$ maka disimpulkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV).

3. Determinan

Nilai *Adjusted R Square*, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,821 yang berarti 82,1% perubahan variabel nilai perusahaan (PBV) yang diprosikan *price book value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya ($100\% - 82,1\% = 17,9\%$) dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar model ini.

B. Saran

1. Keputusan pendanaan (*DER/Debt Equity Ratio*) meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri agar jelas struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).
2. Keputusan investasi (*TAG/ Total Asset Growth*) supaya benar-benar mengalokasikan dana yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan pada berbagai bentuk investasi secara optimal agar Nilai Perusahaan semakin besar di kemudian hari.
3. Kebijakan Dividen (*DPR/ Dividen Payout Ratio*) terdapat *trade off* ialah pilihan sulit antara membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, jika 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. Oleh sebab itu agar kebijakan dividen berhati-hati memutuskan kebijakan tersebut untuk membagikan deviden bagi para pemilik saham supaya pertumbuhan nilai perusahaan semakin baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Van Home, (2001). *investment decision, investment decision, dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen. Journal of Financial Economics*.
- Sujoko (1999) *melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen selama periode (1994-1996) dengan menggunakan model market adjused dan market model untuk menghitung abnormal return. jurnal Bisnis & Akuntansi Keuangan*.
- Menurut Van Home (dikutip Diyah dan erman, 2009). *Nilai perusahaan "value is represented by the maket price of the company's common stock which in turn, is a function of firm's invesment, financing and dividend decision"*.
- Yangs Analisa, (2011), *pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Universitas Diponegoro Semarang. <http://eprints.undip.ac.id/29436/1/Skripsi006.pdf>*
- Arie Afzal, (2012). *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dn kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Studi kasus di Universitas Diponegoro Semarang. <https://core.ac.uk/download/pdf/11735416.pdf>*.
- Myers, 1984. *tentang pecking order hypotesis*.
- Pingkan Mayosi Fitriana, (2014). *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan: kebijakan dividen sebagai variabel intervening, studi kasus. Universitas Diponegoro. <http://eprints.undip.ac.id/43950/1/01FITRIANA.pdf>*
- Gany Ibrahim Fenandar, (2012). *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Universitas Diponegoro Semarang <http://eprints.undip.ac.id/37670/1/FENANDAR.pdf>*

- Silvia Lailiyah Qodariyah, (2013). *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEI periode (2008-2011)*.
- Ade Winda Septiasa,(2015). *Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaa, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufsktur di Bursa Efek Indonesia, Universitas Negeri Yogyakarta. Jurnal Akuntansi Keuangan.*http://eprints.uny.ac.id/16332/1/AdeWindaSeptiasa_11408144053.pdf
- Suroto, (2015).*Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-januari 2015). Universitas Semarang, jrnal UNTAGsemarang.*
- Lihan Rini Puspo Wijaya, 2010. *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, Magister Akuntansi Universitas Jendral Sudirman Purwokerto.*www.snal3purwokerto.com.

