

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Leli Amnah Rakhimsyah
(ely_out02@yahoo.com)

Barbara Gunawan
(barbaragunawan@yahoo.co.id)

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Abstract

This study aims to examine the effect of investment decisions, financing decisions, dividend policy and interest rates to corporate value. Samples are 25 companies listed in Indonesia Stock Exchange as a sample study based on purposive sampling. Criteria for the sample are a manufacturing company that went public and listed consecutively at the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2005-2009 and manufacturing companies that distribute cash dividends during the study period.

Data used in this research is secondary data in the form of financial reports, the BI Rate, Fact Book, ICMD (Indonesian Capital Market Directory) and other references that support this research. Data analysis technique uses the classical assumption test: normality test, multicollinearity, autocorrelation test and the test heterocedastity. Test hypothesis using multiple regression analysis using SPSS 17.

The results of this study indicate that 1) Investment decision has positive influence to corporate value. 2) Financing decision does not affect to corporate value. 3) Dividend policy has a negative and significant effect to corporate value. 4) Interest rates do not affect to corporate value.

Keywords: *Investment decision, Financing Decision, Dividend Policy, Interest Rates, Corporate Value.*

PENDAHULUAN

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978 dalam Wahyudi, 2006).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Wijaya, 2010).

Manajer perusahaan memiliki tugas dan kewajiban untuk membuat suatu keputusan dan kebijakan untuk pencapaian tujuan perusahaan. Untuk memenuhi harapan investor tersebut, manajer keuangan berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan yaitu keputusan pendanaan (*financing decision*), keputusan investasi (*investment decision*) dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Ketiga keputusan keuangan tersebut perlu dilakukan karena keputusan tersebut saling mempengaruhi

satu dengan yang lainnya dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Haruman, 2007).

Penelitian yang dilakukan di luar negeri, yaitu oleh Pettit (1972) dalam Setiawan (2003) membuktikan bahwa dividen mengandung informasi. Penelitian yang memberikan hasil yang berlawanan dilakukan oleh Gonedes (1978) dalam Setiawan (2003) membuktikan bahwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi. Penelitian yang dilakukan di Indonesia, yaitu oleh Mulyati (2002) membuktikan bahwa terdapat reaksi positif (negatif) terhadap peningkatan (penurunan) dividen. Penelitian yang memberikan hasil yang berlawanan dilakukan oleh Raharjo (2000) dalam Subekti (2005) membuktikan bahwa perubahan dividen tidak mempengaruhi *return* saham.

Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham (Tandelilin, 2001 dalam Indrasari, 2006).

Tujuan yang ingin penulis capai berdasar latar belakang diatas yaitu, penelitian ini bermaksud untuk menguji keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005a). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan

Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi (2006) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Keputusan Investasi

Investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. Myers (1977) dalam Subekti (2001) menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang.

Keputusan Pendanaan

Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan

sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang.

Masulis (1980) dalam Wijaya (2010), menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal return* pada saat perusahaan mengumumkan proporsi hutang. Masulis (1980) dalam Wijaya (2010) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen (Anindhita, 2010). Dalam mendesain dan mengimplementasikan kebijakan tersebut, terdapat *trade off* yang harus diperhatikan.

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya.

Jika manajemen meningkatkan porsi laba perlembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hal ini menyarankan bahwa keputusan dividen yaitu jumlah dividen yang dibayarkan merupakan suatu hal yang sangat penting (Alexander *et al.*, 1993 dalam Sutrisno, 2001).

Tingkat Suku Bunga

Prastyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) *loanable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi. Investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga. Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko, 2007).

Pada saat perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal, sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang sedang berlaku. Hal ini menentukan jenis modal yang akan digunakan. Apakah perusahaan menarik obligasi atau mengeluarkan saham, dimana pengeluaran saham ditempuh apabila tingkat bunga lebih rendah daripada tingkat *earning power* dari tambahan modal tersebut (Riyanto, 2001 dalam Martan, 2010).

HASIL PENELITIAN TERDAHULU DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. Keputusan Investasi diproses melalui *Price Earning Rasio* (PER). *Price Earning Rasio* (PER) adalah rasio harga pasar saham terhadap laba perlembar saham. PER digunakan dalam penelitian ini karena menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada umumnya perusahaan yang tumbuh lebih cepat atau mempunyai risiko yang lebih kecil, akan memiliki rasio harga laba yang lebih tinggi daripada perusahaan yang

pertumbuhannya lambat atau perusahaan dengan memiliki risiko lebih besar (Sartono, 2001).

Wahyudi (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Wijaya (2010) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005a). Keputusan pendanaan diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001). Bursa Efek Indonesia (2008) menyebutkan bahwa DER sering disebut dengan istilah rasio *leverage* karena menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan.

Fama dan French (1998) dalam Sujoko (2007) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Rasio *leverage* menunjukkan berapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi dirinya. Sesuai dengan *signaling theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya (Masulis, 1980 dalam Wijaya, 2010).

Wahyudi (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Wijaya (2010) juga menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Apabila DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen (Anindhita, 2010). Kebijakan dividen di proksikan memakai *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Faisal (2008) DPR menjelaskan berapa besar porsi dividen dari *net income* perusahaan.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Wijaya (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Apabila DPR semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan para investor karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian

dividen yang menjanjikan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tingkat Suku Bunga dan Nilai Perusahaan

Prastyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) *leodable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi.

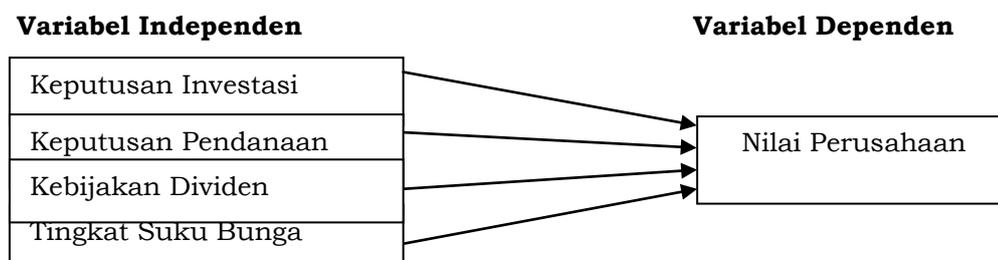
Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko, 2007). Suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal sehingga aktivitas perdagangan akan menurun dan nilai perusahaan akan menurun. Sujoko (2010) menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa tingkat suku bunga tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada saham. Karena investor harus melihat faktor lain yang dapat menjadi indikator yang baik jika menanamkan modalnya dalam sebuah perusahaan.

Hasil penelitian Sudyatno (2010) juga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan membuat nilai perusahaan menurun dihadapan para investor karena suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi keputusan investasi, karena tingkat bunga dapat digunakan sebagai barometer biaya sekaligus pendapatan bagi para pelaku bisnis. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang diajukan peneliti merumuskan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada periode tahun 2005-2009. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Adapun kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang *go public* dan *listed* secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2009.

2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas selama periode penelitian. Data menggunakan data dokumentasi dari laporan keuangan dari IDX, *BI rate* dari website BI, *book value* dari Fact Book, *closing price* dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan referensi lain yang mendukung penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Nilai perusahaan:

Nilai perusahaan adalah nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005a). Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV).

Dirumuskan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

2. Variabel Independen

Variable independen dalam penelitian ini adalah:

a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977 dalam Wijaya, 2010). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi *Price Earning Ratio* (PER).

Dirumuskan:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005a). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER).

Dirumuskan:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Keputusan Dividen

Keputusan 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 diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dirumuskan:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

d. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko, 2007). Data yang digunakan bersumber dari www.bi.go.id, menurut rata-rata suku bunga *BI rate* per tahun Januari 2005 sampai Desember 2009 berupa persentase (%).

Metode Analisis

1. Pengujian asumsi klasik.

- a. Uji Normalitas
Dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* > 0,05 (Ghozali,2006).
- b. Uji Multikolinearitas
Dalam penelitian ini dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*.
- c. Uji Autokorelasi
Dalam penelitian ini dideteksi dengan pengujian Durbin-Watson.
- d. Uji Heterokedastisitas
Dalam penelitian ini dideteksi dengan metode uji Glejser.

2. Pengujian Regresi Berganda.

Analisis data untuk pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda (*Multiple Linear Regression Method*), yang digunakan untuk dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 KI + \alpha_2 KP + \alpha_3 KD + \alpha_4 SB + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y : Nilai perusahaan
 α_0 : Intercept
 $\alpha_1 KI$: Keputusan Investasi
 $\alpha_2 KP$: Keputusan Pendanaan
 $\alpha_3 KD$: Kebijakan Dividen
 $\alpha_4 SB$: Suku Bunga
 ε : Error term.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan diperoleh 25 perusahaan sampel dari 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005-2009.

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur	146
2	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(121)
3	Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	25

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 2 memberikan gambaran umum perusahaan yang terdiri atas variabel nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan tingkat suku bunga (SB) dengan jumlah sampel (N) sebanyak 125 perusahaan. Memperoleh 111 sampel perusahaan karena telah dilakukan pemangkasan (*trimming*) sebanyak 14 dari 5 sampel guna memperoleh data yang normal. Menunjukkan *price book value (PBV)* memiliki rata-rata sebesar 1.696672

dengan standar deviasi 1.1770393. *Price Earning Ratio (PER)* memiliki rata-rata sebesar 11.571579 dengan deviasi standar 12.3304615.

Debt to Equity Ratio (DER) memiliki rata-rata sebesar 0.810075 dengan deviasi standar sebesar 0.6947635. *Dividen Pay Out Ratio (DPR)* memiliki rata-rata sebesar 0.647551 dengan deviasi standar sebesar 1.2063249. Tingkat Suku Bunga memiliki rata-rata sebesar 0.090609 dengan deviasi standar 0.0149677.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	111	.0063	5.0594	1.696672	1.1770393
PER	111	1.5674	91.2281	11.571579	12.3304615
DER	111	.0004	3.1101	.810075	.6947635
DPR	111	.0044	9.7000	.647551	1.2063249
SB	111	.0715	.1183	.090609	.0149677
Valid N (<i>listwise</i>)	111				

Sumber: data sekunder yang diolah

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas disajikan pada tabel 3 nilai *p-value* sebesar $0.000 < \alpha$ (0.05) yang artinya nilai residual dari masing-masing model berdistribusi tidak normal

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Sebelum Trimming
One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	12.43836667
Most Extreme Differences	Absolute	.254
	Positive	.254
	Negative	-.252
Kolmogorov-Smirnov Z		2.844
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Setelah Trimming
One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.09188474
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		1.346
Asymp. Sig. (2-tailed)		.053

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 4 memperlihatkan nilai *p-value* (sig) yang diperoleh adalah sebesar 0,053 > 0,05, berarti data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas penelitian ini menggunakan nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). disajikan pada tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.869	.681		2.743	.007		
PER	.054	.014	.564	3.835	.000	.376	2.660
DER	.013	.153	.007	.082	.935	.998	1.002
DPR	-.308	.146	-.316	-2.119	.036	.365	2.741
SB	6.682	7.317	-.085	-.913	.363	.938	1.066

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil perhitungan pada tabel 5 menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk masing-masing variabel juga lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson statistics* disajikan pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.373 ^a	.139	.107	1.1122956	.993

Sumber: data sekunder yang diolah

Melalui hasil perhitungan *Durbin Watson Test* dihasilkan angka DW sebesar 0,993 sehingga tidak terdapat autokorelasi, dengan menggunakan kriteria bahwa hasil *Durbin-watson Test* diantara -2 sampai dengan 2. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan uji Glejser. Adapun hasil uji heterokedastisitas disajikan dalam tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.581	.420		3.762	.000
	PER	.012	.009	.214	1.390	.168
	DER	-.115	.094	-.116	-1.223	.224
	DPR	-.113	.090	-.196	-1.254	.212
	SB	-7.872	4.513	-.170	-1.744	.084

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil perhitungan Tabel 7 memperlihatkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai ABS Res, hal ini terlihat dari nilai Sig. $t > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Analisis data menggunakan model regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), tingkat suku bunga (SB) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil perhitungan regresi berganda, setelah dilakukan uji asumsi klasik disajikan pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Perhitungan Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.869	.681		2.743	.007
	PER	.054	.014	.564	3.835	.000
	DER	.013	.153	.007	.082	.935
	DPR	-.308	.146	-.316	-2.119	.036
	SB	-6.682	7.317	-.085	-.913	.363

Hasil persamaan regresi pada tabel 8 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$PBV = 1.869 + 0.054PER - 0.308DPR$$

1. Uji Signifikansi Nilai T

a. Pengujian hipotesis satu (H_1)

Variabel keputusan investasi (PER) memiliki koefisien positif 0.054 dengan *p-value* (sig) $0.000 < \alpha$ (0.05), berarti keputusan investasi (PER) berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis satu (H_1) dalam penelitian ini diterima.

Apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

b. Pengujian hipotesis dua (H_2)

Variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki koefisien positif 0.013 dengan p -value (sig) 0.935 > α (0.05), berarti keputusan pendanaan (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis dua (H_2) dalam penelitian ditolak.

Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Sehingga risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

c. Pengujian hipotesis tiga (H_3)

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien negative 0.308 dengan p -value (sig) 0.036 < α (0.05), berarti kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis tiga (H_3) dalam penelitian ini ditolak.

Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.

d. Pengujian hipotesis empat (H_4)

Variabel tingkat suku bunga (SB) memiliki koefisien negatif 6.682 dengan p -value (sig) 0.363 > α (0.05), berarti tingkat suku bunga (SB) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis empat (H_4) dalam penelitian ini ditolak.

Karena para pelaku bursa tidak terpengaruh dengan naiknya tingkat suku bunga, dikarenakan kenaikan tingkat suku bunga hanya bersifat sementara. Sedangkan para pelaku bursa lebih mengutamakan *return* jangka panjang. Para investor cenderung lebih melihat *track record* suatu perusahaan dalam mendapatkan *return* dan inovasi strategi bisnis perusahaan.

2. Uji Signifikansi Nilai F

Tabel 9
Hasil Perhitungan Regresi

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.253	4	5.313	4.295	.003 ^a
	Residual	131.143	106	1.237		
	Total	152.396	110			

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil pengujian pada tabel 9 didapat F hitung 4.295 dengan nilai signifikansi F sebesar $0,003 < \alpha (0,05)$, berarti keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R. Square*)

Tabel 10
Hasil Perhitungan Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.373 ^a	.139	.107	1.1122956

Sumber: data sekunder yang diolah

Koefisien determinasi (*Adjusted R. Square*) (disajikan pada Tabel 10) menunjukkan nilai *adjusted R. Square* sebesar 0,107 atau 10.7%. Hasil ini menunjukkan bahwa 10.7% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga, sedangkan sisanya, yaitu 89.3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda dengan bantuan komputer program *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Dari hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa:

1. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Apabila dikaji menurut teori sinyal (*signaling theory*), hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi oleh perusahaan itu sendiri.
2. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umunya tidak dapat ditutupi perusahaan. Sehingga risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.

4. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena para pelaku bursa tidak terpengaruh dengan naiknya tingkat suku bunga, dikarenakan kenaikan tingkat suku bunga hanya bersifat sementara. Sedangkan para pelaku bursa lebih mengutamakan *return* jangka panjang. Para investor cenderung lebih melihat *track record* suatu perusahaan dalam mendapatkan *return* dan inovasi strategi bisnis perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diteliti hanya meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga sehingga nilai koefisien determinasi yang diperoleh masih rendah, yaitu sebesar 0,107.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2005-2009. Sehingga diperoleh jumlah sampel yang sangat terbatas, yaitu 25 perusahaan.
3. Dalam pengujian variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran variabel yang sama sehingga hasilnya kurang valid.

Saran

1. Penelitian ini menggunakan PER (*Price Earning Ratio*) untuk memproksikan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah proksi lain dalam IOS, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Ratio Capital Expenditure to BVA*, dan *Current Assets to Total Assets*.
2. Penelitian ini hanya menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu tingkat suku bunga. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan yang lain seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi sosial politik, sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai.
3. Sampel penelitian perlu lebih diperbesar dengan menambahkan perusahaan sektor industri yang lain. Disamping itu periode pengamatan perlu lebih diperpanjang lagi

DAFTAR PUSTAKA

- Anindhita, Galih, 2010, "Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah *Ex. Dividend Date* (Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend* Final Naik & Turun pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006)", *Skripsi*, Strata 1, Universitas Diponegoro, dipublikasikan.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Erlangga, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2008, *Panduan Pemodal*, Bursa Efek Indonesia, Jakarta.
- Ghazali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 1, Cetakan IV, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Haruman, Tendi, 2007, "Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan", *The 1st PPM National Conference on Management Research.* "Management di Era Globalisasi", Sekolah Tinggi Manajemen PPM, 7 November 2007.

- Hasnawati, S., 2005a, "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Usahawan*, Vol. XXXIX, No. 9, September.
- , 2005b, "Dampak Set peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, Vol. 9 No. 1 Desember, 117-126.
- Hatta, A. J., 2002, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder", *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 6 (Desember 2): 1-22.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2005-2009.*
- Indrasari, Ratih, 2006, "Analisis pengaruh *Return on Assets*, Volume Perdagangan *Earnings Per Share* dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Bursa Efek Jakarta", *Skripsi*, Strata 1, Universitas Sebelas Maret, dipublikasikan.
- Fact Book IDX (*Indonesia Stock Exchange*) tahun 2006-2010.
- Faisal, M., 2008, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai *Price Earnings Ratio* pada Saham-Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2005", *Thesis*, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, tidak dipublikasikan.
- Jogiyanto, 2010, *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- M.Y. Dedi Haryanto dan Riyatno, 2007, " Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ", *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No.1, Maret 2007, Hal 24 – 40.
- Martan, M.Y., 201, "Analisis pengaruh Stuktur Kepemilikan, Faktor Ekstern, Faktor Intern terhadap Kebijakan Stuktur Modal dan Nilai Perusahaan", *Skripsi*, Strata 1, Universitas Islam Syarif Hidayatullah, dipublikasikan.
- Mulyati, S., 2002, "Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividen Tunai *Dividend Yield* di Bursa Efek Jakarta", *Thesis*, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, tidak dipublikasikan.
- Prihantoro, 2003, "Estimasi Pengaruh *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 8 (1): 7-14.
- Pramastuti, S., 2007, "Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian *Dividend Signaling Theory* dan *Rent Extraction Hypothesis*", *Thesis*, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, tidak dipublikasikan.
- Prastyo, A., 2009, " Pengaruh Tingkat Suku Bunga bagi hasil terhadap Mudharabah (Studi Kasus Bank Syariah Mandiri, Bank Muamalat dan Bank Mega Syariah)", *Skripsi*, Strata 1, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Santoso, Singgih, 2010, *Statistik Parametrik konsep dan Aplikasi dengan SPSS*, PT Elex Media, Komputindo, Jakarta.
- Sartono, R. A., 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Setiawan, D., dan S. Subekti, 2005. "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta Selama Krisis Moneter)", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8 (Mei 2): 121-137.
- Setiawan, D., dan J. Hartono, 2003, "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6 (Mei 2): 131-144.
- Subekti, I., dan I. W. Kusuma, 2001, "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4 (Januari 1): 44-63.

- Sudiyatno, B., 2010, "Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)", *Disertasi*, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, dipublikasikan.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9. No. 1, Maret, pp. 41-48.
- Sutrisno, 2001, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia", *TEMA*, Vol. 11 No, 1, Maret.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri, 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi*, 9, Padang.
- Wijaya, L.R.P, Bandi & A. Wibawa, 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi*, XIII, Purwokerto.

www.bi.go.id

www.idx.co.id