

## **ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN DAN KEPUTUSAN DIVIDEN TERHADAP NILAI SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI PASAR MODAL INDONESIA**

(INVESTMENT DECISION INFLUENCE ANALYSIS, FINANCING AND DECISION OF DIVIDEND TO STOCK OF VALUE AT MANUFACTURING BUSINESS IN CAPITAL MARKET INDONESIA)

Fitra Mardiana

(Fakultas Ekonomi – Universitas Wijaya Putra)

Jln. Raya Benowo – Surabaya

### **ABSTRACT**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufacturing yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Hasil analisis data menunjukkan bahwa ketiga keputusan keuangan tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis parsial diketahui bahwa variabel yang memiliki koefisien beta tertinggi adalah dividen payout ratio (PDR) sebesar 0.632 sehingga bisa dikatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang dominan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien (R<sup>2</sup>) adalah 0.401. Hal ini berarti bahwa variabel independent sebagai fungsi manajemen keuangan dapat menjelaskan 40.1% terhadap variabel dependen (market to book ratio). Dengan lain kata, sisanya 58.9% dijelaskan oleh variabel lain yang di luar dari model ini.

Kata kunci : keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, market to book ratio, nilai perusahaan.

The goal of this research is to know how investment, financing, and dividend policy impact on value of firm in manufacturing company on Indonesia capital market. Result of data analysis to show that three decision on financial: investment decision, financing decision and dividend policy has influence on value of the firm. Based on partial analysis is known that variable has the highest beta is Dividend Payout Ratio (PDR): 0.632 so that we can say that dividend decision has dominant influence on value of the firm. Value of determinant coefficient (R<sup>2</sup>) is 0.401. Its mean that third independent variable as financial management function can describe 40.1% on dependent variable (Market to Book Ratio) as value of the firm. Otherwise, its residual 58.9% is described by other variables which outside from this model.

Keyword : Investment decision, Financing Decision, Dividend Policy, Market to Book Ratio, Value of the firm

### **Pendahuluan**

Maraknya perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini tidak terlepas dari peran pemodal (investor) yang

melakukan transaksi di pasar modal. Para investor tentunya tidak begitu saja melakukan pembelian saham sebelum melakukan penilaian dengan baik terhadap emiten (perusahaan).

Meskipun instrument-instrumen yang memungkinkan memobilisasi dana masih relative terbatas jika dibandingkan dengan bursa-bursa dunia yang telah mapan tetapi dalam usianya yang relative muda telah menjadi wahana penting diluar perbankan untuk menyediakan dana yang diperlukan oleh dunia usaha melalui penjualan saham dan obligasi. Salah satu aspek penting yang menjadi penilaian bagi para investor adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan profit. Secara umum dapat dikatakan bahwa apabila laba perusahaan meningkat, maka secara teori harga saham juga akan meningkat. Suad Husnan (1987) mengemukakan bahwa apabila kemampuan perusahaan untuk laba meningkat maka harga saham akan meningkat. Atau dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu dalam upaya untuk menarik investor, perlu kiranya masing-masing perusahaan meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh profit.

Salah satu tujuan mendasar perusahaan adalah meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) atau meningkatkan kekayaan pemegang saham perusahaan yang tercermin melalui dinamika nilai saham perusahaan. Dalam rangka kepentingan inilah, setiap keputusan yang strategis yang diambil perusahaan terutama yang terkait dengan aspek keuangan, pada umumnya diarahkan untuk memenuhi tujuan tersebut. Oleh karena itu nilai perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan, lazim digunakan oleh para manajer sebagai criteria dari keputusan-keputusan keuangan yang diambilnya.

Keputusan investasi mencakup penanaman modal dan dalam modal kerja dan aktiva tetap serta keputusan-keputusan yang terkait dengan pemilihan dan pelaksanaan proyek-proyek baru.

Demikian pula keputusan pembiayaan yang mencakup keputusan-keputusan yang terkait dengan struktur pembiayaan atau struktur modal perusahaan juga dianggap mempunyai dampak langsung terhadap nilai perusahaan, misalnya karena adanya dampak pengurangan beban pajak yang diakibatkan oleh biaya bunga yang dibayar oleh perusahaan atas utang.

Disisi lain keputusan dividen atau biasa disebut sebagai kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan yang mempersoalkan berapa bagian dari keuntungan perusahaan yang dicapai dalam satu periode yang sebaiknya didistribusikan kepada para pemegang sahamnya sebagai dividend an berapa yang sebaiknya ditahan di dalam perusahaan. Pertanyaan yang patut dikemukakan sehubungan dengan keputusan dividen ini adalah sebagaimana keputusan financial lainnya (keputusan investasi dan pembiayaan).

Apa yang terjadi di pasar modal, bahwa harga saham berfluktuasi atau tidak menentu, kadang-kadang naik atau turun. Naik turunnya harga saham akan sangat berpengaruh terhadap keinginan penanam saham untuk membeli saham. Ada banyak cara yang bisa dilakukan oleh perusahaan dalam upaya untuk membersarkan perusahaan.

Ada banyak pertimbangan yang dilakukan oleh seorang pemodal atau penanam saham dalam kaitannya untuk memutuskan bahwa yang bersangkutan akan melakukan investasi ataupun tidak. Berdasarkan pada uraian diatas dapat dikatakan bahwa nilai saham suatu perusahaan sangat tergantung pada keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, keputusan pendanaan dan keputusan dividen.

### **Rumusan Masalah**

Atas dasar latar belakang masalah yang telah diuraikan tersebut diatas, maka dapat dirumuskan pokok masalah yang akan diteliti yaitu

1. Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan.

### **Manfaat Penelitian**

1. Bagi manajer keuangan, hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai dasar untuk menentukan fungsi manajemen keuangan yang lebih kompeten mempengaruhi harga saham.
2. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran, khususnya tentang teori manajemen keuangan untuk digunakan sebagai rujukan hasil penelitian terdahulu.

### **Kajian Teori**

Van Horne (1995) menyatakan bahwa terdapat tiga keputusan dalam manajemen keuangan. Keputusan tersebut adalah : *pertama*, keputusan investasi. Keputusan investasi adalah keputusan yang berkaitan dengan alokasi dana pada berbagai bentuk investasi, yang manfaatnya dirasakan pada masa yang akan datang. *Kedua*, keputusan pembelanjaan. Keputusan pembelanjaan adalah keputusan yang berkenaan dengan penentuan sumber-sumber pembelanjaan atau struktur modal yang terbaik. *Ketiga*, keputusan dividen. Keputusan dividen merupakan keputusan yang berkenaan dengan proporsi dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

*Ketiga* keputusan tersebut tidak berdiri sendiri, tetapi saling berkaitan satu dengan lainnya. Dengan kata lain satu keputusan dibuat akan mempengaruhi keputusan lainnya. Begitu pula ketiga keputusan tersebut saling berhubungan.

Pada saat bisnis membuat keputusan investasi modal, berarti mengadakan pengeluaran kas sekarang dengan pengharapan keuntungan di masa mendatang. Biasanya keuntungan tersebut diterima selama lebih dari satu tahun yang akan datang. Sebagai contoh, investasi aktiva seperti peralatan, gedung, tanah, produk baru, sistem distribusi baru, serta program penelitian dan pengembangan yang baru. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa kesuksesan dan probabilitas perusahaan di masa mendatang tergantung pada keputusan jangka panjang yang dibuat sekarang ini.

Untuk menentukan apakah investasi yang dilakukan tersebut menguntungkan atau tidak, digunakan pendekatan *Payback Period*, *Net Present Value Internal* dan *Rate of Turn*. Apakah perusahaan telah menggunakan seluruh aktiva secara efisien dan efektif, maka yang digunakan sebagai tolok ukur adalah *Return on Assets* (ROA) atau *Return on Equity* (ROE). *Return on Assets* (ROA) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT = *Earning After Tax*) dibagi dengan seluruh aktiva (*total assets*). Sedangkan *Return on Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT = *earning after tax*) dibagi dengan seluruh modal sendiri (*equity*).

Weston & Brigham (1993) berpendapat bahwa ROA akan sama dengan ROE jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Karena ROE dihitung dengan mempertimbangkan penggunaan hutang atau *leverage*. Yang dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = ROA \times \frac{1}{1 - D/A}$$

Dimana :

$$ROA = \textit{Profit Margin} \times \textit{Total Assets Turnover}$$

$$ROE = ROA \times \textit{Equity Multiplier} \\ = \frac{\textit{Net Income}}{\textit{Total Assets}} \times \frac{\textit{Total Assets}}{\textit{Common Equity}}$$

Atau :

$$ROE = (\textit{Profit Margin})(\textit{Total Assets Turnover})(\textit{Equity Multiplier})$$

Dimana :

*Profit Margin* memperlihatkan pengawasan terhadap biaya  
*Total Assets Turnover* (TATO) memperlihatkan efektifitas penggunaan aktiva  
*Equity Multiplier* memperlihatkan efektifitas penggunaan hutang.

Rasio-rasio *Profit Margin*, *Total Assets Turnover*, dan *Equity Multiplier* dapat dirangkup dalam persamaan *Du Pont*. Weston dan Brigham (1993) menyatakan bahwa persamaan *Du Pont* memperlihatkan bagaimana *return on investment*, *profit margin* (marjin laba), *total assets turnover* (perputaran aktiva) dan *leverage* (rasio penggunaan hutang) berinteraksi untuk menentukan *return on equity* atau pengembalian atas ekuitas. System *Du Pont* membantu menganalisis aktivitas perusahaan mulai dari harga jual mempengaruhi *profit margin*, mengkaji bagaimana cara untuk menekan biaya. Selain itu juga mengkaji cara melakukan investasi dan akibat dari strategi pendanaan perusahaan yaitu memperkecil beban bunga, risiko hutang sambil tetap menggunakan hutang untuk menaikkan tingkat pengambilan atas ekuitas / *return on equity* (ROE) tersebut.  
 Return on Assets (ROA)

*Return on assets* adalah rasio laba setelah pajak terhadap total aktiva perusahaan, yang merupakan ukuran tingkat pengembalian investasi perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengembalian investasi berarti perusahaan beroperasi semakin efisien, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### Return on Equity (ROE)

*Return on equity* adalah rasio laba setelah pajak terhadap modal sendiri (equity) perusahaan, yang merupakan ukuran tingkat pengembalian modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengembalian modal sendiri berarti perusahaan beroperasi semakin efisien, sehingga dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui kenaikan harga saham perusahaan.

#### Debt Ratio (DR)

*Debt ratio* adalah proporsi total hutang terhadap total aktiva atau disebut juga struktur keuangan perusahaan dari keputusan pendanaan. Semakin tinggi rasio berarti investasi perusahaan lebih banyak didanai dari hutang, sehingga keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham meningkat dan akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

#### Debt Equity Ratio (DER)

*Debt to equity ratio* adalah proporsi hutang jangka panjang terhadap modal sendiri atau disebut juga struktur modal. Semakin tinggi rasio ini berarti

perusahaan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang. Pembayaran bunga hutang merupakan beban tetap perusahaan, disamping itu perusahaan dapat menghemat pajak. Jika perusahaan dalam kondisi baik dan dapat menghemat pajak, maka dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham.

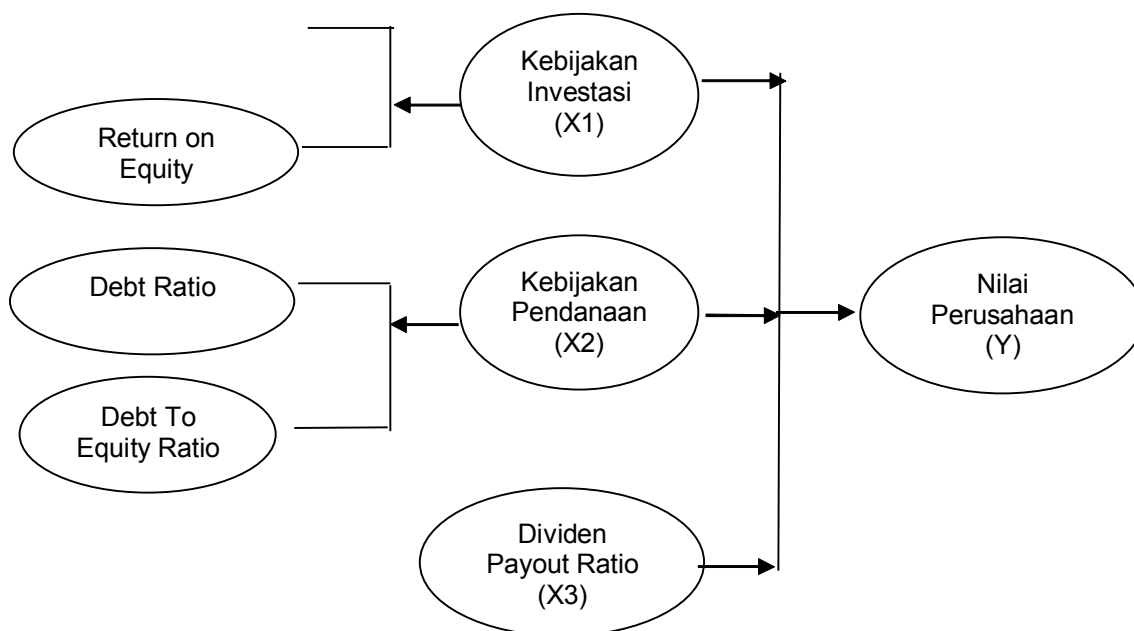
#### Dividend Payout Ratio

Dividen payout ratio (DPR) merupakan besarnya laba bersih (EAT) yang dibagikan kepada para pemegang saham yang dinyatakan dalam persentase pembayaran dividen merupakan alat komunikasi paling langsung dan paling penting kepada pasar mengenai kesehatan perusahaan.

Nilai pasar ditentukan dengan mengkapitalisasi *cash flow* yang diharapkan (*earning before interest*), dengan menggunakan tingkat kapitalisasi yang layak. Lebih lanjut Pike & Richard (1996), berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung pada *cash flow* yang diantisipasi, investasi baru dan risiko, yang tampak tidak mungkin bahwa para manajer dapat menciptakan nilai dengan mendistribusikan *Net Cash Flow* dari operasi antara pembayaran dividen dan yang ditahan dalam perusahaan.

Variabel-variabel bebas tersebut kemudian dimasukkan dalam model analisis regresi berganda untuk mengetahui besarnya koefisien dari masing-masing variabel bebas terhadap *Market Book Ratio* (MBR), yang digambarkan ke dalam kerangka konseptual sebagai berikut :

Return on  
Assets



Gambar 1. Kerangka Konseptual  
Figure 1. Conceptual Framework

### Hipotesis Penelitian

1. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Dari ketiga keputusan keuangan tersebut, keputusan dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh dominant terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menerangkan pengaruh satu atau beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam hal ini penelitian bertujuan untuk menjelaskan bagaimana fungsi manajemen keuangan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur yang sudah go public.

### Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di Pasar Modal Indonesia. Pengambilan sample pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sample atas dasar criteria tertentu. Adapun criteria

### METODE PENELITIAN

samepl yang masuk dalam penelitian in adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang memiliki total aktiva diatas satu trilyun, karena perusahaan yang lebih besar akan mempunyai akses yang lebih luas ke pasar keuangan dan pasar modal.
2. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian.
3. Perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen kas berturut-turut selama periode penelitian.

Dengan demikian, perusahaan manufaktur yang masuk dalam kreiteria tersebut ada sebanyak 73 perusahaan. Sehingga sampel dalam peneltiian ini adalah sebanyak 73.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Nilai perusahaan adalah cerminan apa yang dipikirkan investor tentang kinerja masa lalu dan prospek ke depan (tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki). Tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada tahun t akan ternilai oleh investor pada tahun t+1 dalam harga saham. Alat ukur yang digunakan untuk variabel nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar saham tahun t+1 dengan nilai buku per saham pada neraca akhir tahun t, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$MBR = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Keputusan Investasi yang ditunjukkan oleh 2 indikator yaitu ROA dan ROE.

secara operasional dapat dijelaskan sebagai berikut :

*Return on Assets* (ROA) juga biasa disebut ROI (return on invesment), yaitu hasil investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang merupakan perbandingan antara Net Income dengan total assets.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

*Return on Equity* (ROE), adalah hasil investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang merupakan perbandingan antara *net income* dengan *total equity*.

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Keputusan Pendanaan, keputusan pendanaan dapat dilihat dari rasio utang. Secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

*Debt Ratio*, atau rasio pembelanjaan perusahaan adalah merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

*Debt to Equity Ratio* atau rasio pembelanjaan perusahaan. Adalah merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total ekuitas.

$$ROA = \frac{\text{Utang jangka Pendek}}{\text{Total Equitas}}$$

*Dividend Payout Ratio* (DPR), adalah rasio kebijakan dividen perusahaan

yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

### Metode Analisis Data

Berdasarkan sifat data yang dikumpulkan, maka dalam penelitian ini digunakan berbagai alat analisis finansial dan berbagai metode statistik.

Analisis finansial yang digunakan adalah analisis rasio finansial, antara lain :

Market Book Ratio (Y) Rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku saham

Keputusan Investasi ( $X_1$ ) diukur dengan : Return On Assets (ROA) adalah Rasio antara laba setelah pajak dengan total aktiva dan *Return on Equity* (ROE) adalah Rasio antara laba setelah pajak dengan total ekuitas

Keputusan Pendanaan ( $X_2$ ) diukur dengan menggunakan *Debt Ratio* adalah Rasio antara total hutang dengan total aktiva dan *Debt to Equity Ratio* adalah Rasio antara hutang jangka panjang dengan total ekuitas

*Dividend Payout Ratio* (DPR) ( $X_3$ ) adalah Rasio antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham

Untuk menjelaskan kekuatan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, penelitian ini menggunakan *multiple regression analysis – time – lag model* dengan *ordinary least squares* (OLS) yang diadaptasi dari Gujarati (1995) sebagai berikut :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1\ t-1} + \beta_2 X_{2\ t-1} + \beta_3 X_{3\ t-1} + e_1$$

Dimana :

$X_1$  = Keputusan Investasi

$X_2$  = Keputusan Pendanaan

$X_3$  = DPR (Dividen Payout Ratio)

Y = Nilai saham

$\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dan  $\beta_3$  adalah koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen.

Penggunaan model analisis regresi berganda dengan *time-lag* didasarkan pada asumsi / pertimbangan bahwa nilai perusahaan pada tahun t dipengaruhi oleh kebijakan / fungsi keuangan tahun t-1. artinya bahwa nilai perusahaan tahun sekarang merupakan hasil kebijakan perusahaan tahun sebelumnya.

### Model Pengujian Hipotesis

Dari hasil perhitungan, akan diperoleh parameter-parameter koefisien regresinya yang merupakan elastisitas Keputusan Investasi ( $X_1$ ), Keputusan Pendanaan ( $X_2$ ), dan Keputusan Dividen atau *Dividen Payout Ratio* ( $X_3$ ) terhadap nilai perusahaan (Y)

### Hasil Penelitian dan Analisis Data

Dengan memperhatikan uraian variabel-variabel penelitian telah dijelaskan dalam metode penelitian bahwa model analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda yaitu satu variabel terikat dan lima variabel bebas.



Model persamaan yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bentuk sebagai berikut :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1\ t-1} + \beta_2 X_{2\ t-1} + \beta_3 X_{3\ t-1} + e_i$$

Yang diperoleh hasil analisis regresi berganda yang dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini.

Tabel 1. Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Atas Variabel Penelitian Perusahaan Sampel Tahun 2005-2007 (Summary Result Of Multiple Linear Regression Analysis For Company Research Variable of Sample The year 2005-2007)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.502	0.071		21.160	0.000
Keput-investasi	0.00024	0.003	0.041	0.780	0.436
Keput-pendana	0.00126	0.038	0.018	0.331	0.741
Keput-Dividen	0.00149	0.001	0.632	11.955	0.000

Sumber (Source) : Hasil Analisis Data (Processing data)

Berdasarkan pada hasil analisis regresi linier berganda yang tertuang pada tabel 4.7 diketahui bahwa tiga variabel independen mempunyai koefisien regresi bertanda positif, artinya variabel independen mempunyai arah yang sama terhadap *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu variabel Keputusan investasi ( $X_1$ ) yang ditunjukkan oleh ROA dan ROE ( $X_2$ ), Keputusan pendanaan ( $X_2$ ) yang ditunjukkan oleh variabel DR dan variabel DER, dan variabel Keputusan Dividen atau DPR ( $X_3$ ).

Berdasarkan hasil perhitungan signifikansi ada satu variabel yang signifikan yaitu variabel DPR ( $X_3$ ) pada level signifikansi sebesar 5 %. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil analisis regresi linier

berganda tersebut adalah sebagai berikut :

Dari hasil perhitungan diatas diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 1.502 + 0.00244 X_1 + 0.01258 X_2 + 0.01387 X_3 + e$$

R Square ( $R^2$ ) sebesar 0,401 artinya *Market to Book Ratio* (MBR) dipengaruhi oleh keputusan investasi (*Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE)) Keputusan pendanaan (*Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER)) serta keputusan dividen (*Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 41,60% sedangkan 58,40% dipengaruhi variabel lain diluar model.

Dengan melihat F hitung sebesar 47.903 dengan tingkat signifikansi

0,000 pada level  $\alpha = 5\%$ , berarti model tersebut fit, maka keputusannya adalah menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ), artinya uji pengaruh simultan (bersama-sama) dari seluruh variabel bebas yaitu keputusan investasi yang terdiri dari *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), Keputusan pendanaan yang terdiri dari *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER) serta keputusan dividen yang ditunjukkan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara statistik berpengaruh signifikan terhadap *Market to Book Ratio* (MBR).

Berdasarkan uji t dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  menunjukkan bahwa secara parsial variabel keputusan dividen yang ditunjukkan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR), berpengaruh secara bermakna terhadap *Market to Book Ratio* (MBR), sedangkan keputusan investasi yang ditunjukkan oleh *Return On Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA) serta keputusan pendanaan yang ditunjukkan oleh *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak bermakna terhadap *Market to Book Ratio* (MBR) perusahaan industri manufaktur pada pasar modal di Indonesia.

Model regresi linier kuadrat terkecil (*ordinary least squares* – OLS) dikatakan handal apabila model estimasi tersebut memnuhi asumsi klasik. Multikolinieritas ditujukan untuk menguji situasi adanya hubungan signifikan diantara variabel-variabel bebas satu dengan lainnya.

Untuk mendeteksi ada tidaknya dugaan multikolinieritas antara variabel-variabel bebas ( $X_1$ ) terhadap variabel terikat ( $Y$ ) tersebut pada

model regresi linier berganda, dengan melihat pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Pada umumnya jika *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih besar dari lima, variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas yang lainnya.

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas, dapat dilihat pada tabel 4.7 yang menunjukkan bahwa dari lima variabel bebas ternyata nilai  $VIP < 5$  yang berarti pada model regresi linier berganda tersebut tidak ada gejala multikolinieritas, sehingga dapat dikatakan bahwa model tersebut terbebas dari salah satu penyimpangan asumsi klasik.

#### Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah diduga ada pengaruh fungsi manajemen keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara bersama-sama (simultan) maupun sendiri-sendiri terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi terdiri dari dua variabel yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Keputusan pendanaan terdiri dari dua variabel yaitu *Debt Ratio* (DR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Keputusan dividen terdiri dari satu variabel yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dari uji ANOVA atau F test, didapat F hitung sebesar 47.903 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan. Atau bisa dikatakan bahwa *Return On Assets* (ROA),

*Return On Equity* (ROE), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersama-sama mempengaruhi *Market to Book Ratio* (MBR).

Hasil R Square adalah sebesar 0.401 yang berarti bahwa ketiga variabel bebas tersebut mampu menjelaskan sebesar 40.1 persen terhadap variabel terikat (MBR). Sedangkan sisanya 58.9 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Secara sendiri-sendiri (parsial) dari ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat diuji dengan membandingkan antara nilai signifikansi t hasil analisis regresi dengan  $\alpha$  0,05 dari ketiga variabel bebas tersebut, hanya satu variabel yang memiliki nilai signifikansi t lebih kecil daripada  $\alpha$  0,05 yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan kedua variabel bebas lainnya, yaitu keputusan investais dan keputusan pendanaan masing-masing memiliki nilai signifikansi t lebih besar daripada  $\alpha$  0,05 (lihat tabel 4.7). Dengan demikian, ketiga variabel bebas tersebut tidak semuanya berpengaruh yang bermakna secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *listed* di Pasar Modal Indonesia.

#### Uji Hipotesis 2

Hipotesis dua dalam penelitian ini adalah diduga ada pengaruh dominan dari ketiga bebas terhadap variabel terikat. Ukuran yang digunakan untuk melihat pengaruh dominan dari kelima variabel bebas tersebut terhadap variabel terikat adalah dengan

merangking nilai koefisien beta masing-masing variabel bebas.

Hasil analisis data diketahui bahwa yang mempunyai nilai beta tertinggi adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 11.955 dengan signifikansi sebesar 0.000. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh dominan terhadap *Market to Book Ratio* (MBR).

#### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian, perhitungan dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan antara lain :

Dari analisis model regresi berganda dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang diajukan dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi yang dijabarkan dalam indicator ROA dan ROE, DR dan DER sebagai keputusan pendanaan, dan DPR sebagai keputusan dividen mempunyai koefisien regresi bertanda positif, artinya variabel bebas mempunyai arah yang sama terhadap *Market to Book Ratio* (MBR). Disamping itu secara simultan (serentak) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Market to Book Ratio* (MBR) dengan tingkat signifikansi statistik lebih kecil dari taraf signifikansi 5 persen.

Dengan melakukan pengujian secara parsial dapat diketahui bahwa dari kelima variabel yang diteliti ternyata terdapat satu *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai keputusan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Market to Book Ratio* (MBR) sebagai nilai perusahaan. Jadi dari tiga fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan

pendanaan dan keputusan dividen yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah keputusan investasi dan keputusan dividen.

Berdasarkan analisis parsial diketahui bahwa yang mempunyai nilai beta tertinggi adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,632 terhadap *Market to Book Ratio* (MBR). Sehingga dapat dikatakan bahwa keputusan dividen berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan nilai koefisien determinansi ( $R^2$ ) diperoleh nilai sebesar 0,401 yang berarti bahwa ketiga variabel bebas tersebut sebagai fungsi manajemen keuangan mampu menjelaskan sebesar 40,1 persen terhadap variabel terikat (MBR) sebagai nilai perusahaan. Sedangkan sisanya 58,9 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

### Saran – Saran

Penelitian ini menganalisis lima variabel bebas yaitu : *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*. Diantara lima variabel tersebut, *Return On Assets* sebagai keputusan investasi dan *Dividend Payout Ratio* sebagai keputusan pembayaran dividen yang berpengaruh berarti terhadap *Market to Book Ratio* sebagai nilai perusahaan. Pengaruhnyapun sangat bermakna, sehingga disarankan kepada manajemen untuk memperhatikan kedua variabel tersebut guna meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini hanya focus pada variabel-variabel yang dapat dikendalikan oleh manajemen (*controllable management*), sehingga disarankan kepada peneliti selanjutnya

mengembangkan penelitian untuk variabel-variabel di luar kendali manajemen (*uncontrollable management*), seperti kondisi ekonomi.

### DAFTAR BACAAN

- Bambang Riyanto, 1997. DASAR-DASAR PEMBELANJAAN PERUSAHAAN. Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- James C. Van Horne, 1995. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi kesembilan, Buku Satu, Edisi Indonesia, PT Salemba Empat, Jakarta
- J. Fred Weston & Brigham, 1993. Manajemen Keuangan. Edisi keenam, Jilid 1 dan 2, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- J. Fred Weston & Copeland, 1997. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan, Jilid 1, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Suad Husnan, 1994. MANAJEMEN KEUANGAN – TEORI DAN PENERAPAN. Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.