

**PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN KEBIJAKAN INVESTASI KEBIJAKAN  
DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama  
periode tahun 2010 sampai 2014)**

**Allan Fazri Almamfaozi**

**Dosen Pembimbing  
M. Imam Bintoro, S.E., M.Sc.Fin**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
JL. Lingkar Selatan, Kasihan, bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta, 55183.

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2010 sampai tahun 2014. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel penelitian sehingga selama 5 tahun pengamatan terdapat 44 laporan tahunan dianalisis. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan.

**ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the influence of financing decision, investment decision, dividend policy and profitability to the firm value.*

*This research used samples from manufacturing companies that listed on IDX (Indonesia Stock Exchange) period during 2010 to 2014. Based on purposive sampling technique, it got 9 companies as research sample, so as long 5 years observation there were 44 annual reports were analyzed. The method of analysis of this research was multiple regression.*

*The results of this research showed that financing decision doesn't have significant but positive influence to firm value, investment decision has significant and positive influence to firm value, dividend policy has significant and positive influence to firm value and profitability has significant and positive influence to firm value.*

*Keywords: financing decision, investment decision, dividend policy, profitability and firm value.*

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang**

Investor adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan suatu investasi baik dalam jangka pendek atau jangka panjang. Ketika calon investor ingin berinvestasi maka perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Sumber informasi tersebut bisa diperoleh dengan menganalisis aspek fundamental perusahaan, karena nilai saham mencerminkan nilai perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan dimasa depan.

Penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Kebijakan perusahaan adalah pedoman yang menjabarkan hukum-hukum, sasaran-sasaran dan bisa digunakan oleh pihak manajer untuk mengambil keputusan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan meliputi, kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen sehingga dapat mencerminkan nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992 dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Kebijakan pendanaan diproksi dengan *leverage* keuangan, kebijakan investasi diproksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) dan kebijakan dividen diproksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan dapat digunakan oleh manajer untuk mengambil keputusan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan rasio profitabilitas merupakan salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa depan dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan

(Tandelilin, 2010:372). Rasio profitabilitas dengan menggunakan proksi ROA (*Return On Asset*) karena dapat menunjukkan profitabilitas perusahaan dalam penggunaan aset tanpa membedakan darimana sumber pendanaannya sehingga dapat menunjukkan pengukuran kinerja yang lebih baik dan mencerminkan baik atau buruknya nilai perusahaan. Seperti dijelaskan di atas, bahwa penelitian ini menggunakan ROA (*Return On Asset*) sebagai indikator profitabilitas perusahaan, karena variabel ini dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan pengukuran kinerja yang lebih baik (Dodd dan Chen, 1996 dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan ROA (*Return On Asset*) lebih merepresentasikan kepentingan *stake holders*.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh dari faktor internal perusahaan yaitu kebijakan perusahaan yang ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan, meliputi kebijakan pendanaan diproksi dengan *leverage* keuangan, kebijakan investasi diproksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*), kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan kinerja perusahaan yang ditekankan pada kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio profitabilitas dengan diproksi ROA (*Return On Asset*) dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang di proksi dengan Tobins'Q.

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kebijakan pendanaan (*leverage* keuangan) terhadap nilai perusahaan, untuk menganalisis pengaruh kebijakan investasi (CAP/BVA) terhadap nilai perusahaan, untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan, untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.

## **Landasan Teori**

### **Kebijakan Pendanaan**

Kebijakan pendanaan merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Kebijakan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*) (Ibrahim, 2012). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) (Ibrahim, 2012).

### **Kebijakan Investasi**

Kebijakan investasi merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan. Menurut Tandelilin, (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, piutang, persediaan, atau investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun berupa pembelian surat-surat berharga berupa saham dan obligasi. Investasi jangka panjang dalam bentuk nyata (*real asset*) misalnya tanah, gedung, kendaraan, pembangunan pabrik, perbaikan atau pembelian mesin-mesin serta perlengkapan baru, peralatan dan aktiva tetap lainnya (Ansori dan Denica, 2010). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang.

## **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk pendistribusian laba secara tepat dan efektif, keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. 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 yang pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009 dalam Sukirni, 2012). Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

## **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya.

## **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan (Mardiyati, Nazir, Abrar, 2015). Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sudiyatno, 2010). Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan

keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik saham untuk menjalankan perusahaannya.

### **Hipotesis**

1. Kebijakan pendanaan (*leverage* keuangan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan investasi (CAP/BVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Metode Penelitian**

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam rentang waktu selama 5 tahun dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung atau melalui media perantara. Media perantara yang digunakan adalah BEI (Bursa Efek Indonesia).

Teknik *sampling* yang digunakan dengan *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu atau tidak acak. Sampel merupakan sebagian dari populasi, sehingga sampel yang diambil adalah benar-benar mewakili populasinya. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1: Kriteria Penyampelan**

<b>NO</b>	<b>Kriteria Pengambilan Sampel</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
1	Perusahaan manufaktur memiliki data laporan keuangan yang tersedia berturut-turut dan memiliki data keuangan lengkap yang dapat diandalkan kebenarannya selama periode tahun 2010 sampai 2014.	122
2	Perusahaan manufaktur memiliki data laba positif selama periode tahun penelitian.	51
3	Perusahaan manufaktur memiliki data keuangan yang dipublikasikan dalam mata uang rupiah.	26
4	Perusahaan manufaktur memiliki data pembagian dividen kas selama periode tahun penelitian.	9

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan, yaitu data diperoleh dari beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan panel data. Metode analisis panel data merupakan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dari satu waktu terhadap banyak individu dan *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap satu individu.

### **Definisi Operasional**

#### **Nilai Perusahaan**

Pengukuran variabel nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Menurut Mahendra, Gede, Suarjaya, (2012) Tobin's Q di formulasikan dengan (satuan persentase).

$$Tobin's\ Q = \frac{\{(closing\ price \times jumlah\ saham\ yang\ beredar) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Keterangan:

TL = *Total Liabilities*/total kewajiban

I = *Inventories*/persediaan

CA = *Current Assets*/aktiva lancar

TA = *Total Assets*/keseluruhan aset

### **Kebijakan Pendanaan**

Kebijakan pendanaan diproksi dengan *leverage* keuangan. *Leverage* juga sebagai ukuran struktur modal antara hutang jangka panjang dengan total aktiva (Sudiyatno, 2010).

$$LEVKEU = \frac{\textit{long term debt}}{\textit{total assets}}$$

Keterangan:

*LEVKEU* = *Leverage* Keuangan

*Long Term Debt* = Hutang jangka panjang

*Total Asset* = Keseluruhan aset

### **Kebijakan Investasi**

Kebijakan investasi dalam penelitian ini menggunakan proksi CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*). Formula CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) dalam penelitian (Mardiyati, Nazir, Abrar, 2015) adalah:

$$CAP/BVA = \frac{\textit{total aktiva tetap} - \textit{total aktiva tetap}^{-1}}{\textit{total aktiva}}$$

Keterangan:

*CAP/BVA* = *Capital Expenditure to Book Value of Asset*

*Total Aktiva tetap* = keseluruhan aktiva tetap tahun ini

*Total Aktiva Tetap -1* = keseluruhan aktiva tahun sebelumnya

*Total Aktiva* = keseluruhan aktiva tahun ini



## **Kebijakan Dividen**

Kebijakan deviden diproksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Kebijakan dividen dirumuskan seperti dibawah ini:

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

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = *Dividend Per Share*/dividen per saham

EPS = *Earning Per Share*/laba per saham

## **Profitabilitas**

Pada penelitian ini profitabilitas di proksi dengan ROA (*Return On Asset*) yang dihasilkan perusahaan. Formula ROA (*Return On Asset*) yang digunakan adalah:

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ Assets} \times 100\%$$

Keterangan:

ROA= *Return On Asset*

*Net income*= pendapatan

*Total assets*= keseluruhan aset

## **Tahapan Penelitian**

### **Alat Analisis**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk itu alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda (*Multiple Regression*) digunakan untuk menentukan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dan dengan beberapa uji asumsi klasik yang dipersyaratkan dalam model yang

bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dan memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang terdistribusikan secara normal, bebas dari multikolinieritas, heteroskedistisitas, serta autokorelasi. Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan model regresi yang baik dan benar-benar mampu memberikan estimasi yang handal dan tidak bias sesuai kaidah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Pengujian ini dilakukan dengan dengan bantuan *software* SPSS 16.

Sebelum model regresi diatas digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Uji asumsi klasik ini dapat dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak. Setelah data dipastikan bebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka dilanjutkan dengan uji hipotesis yaitu uji signifikan parsial (*t-test*), dan uji kesesuaian model (*Goodness of Fit*) yaitu uji signifikan simultan (*F-test*) dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, modus, kuartil, persentil, standar deviasi, varians, nilai minimum dan nilai maksimum (Alni, Fajarwati, Fauziyah, 2013:211). Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

### **Uji Regresi**

Model persamaan regresi yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{LEVKEU} + \beta_2 \text{CAP/BVA} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{ROA} + e$$

Keterangan:

Tobin's Q = proksi Nilai perusahaan

$\alpha$  = konstanta

LEVKEU = Leverage Keuangan

CAP/BVA = *Capital Expenditure to Book Value of Asset*

DPR = *Dividen Payout Ratio*

ROA = *Return On Asset*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien Regresi

e = Kesalahan Pengganggu

### **Uji Signifikan Parsial**

Uji signifikan parameter individual (*t-test*) bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu atau parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

### **Uji Kesesuaian Model**

### **Uji Signifikan Simultan**

Uji signifikan simultan (*F-test*) bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji F ini akan digunakan sebagai dasar untuk menyimpulkan apakah model regresi fit atau tidak.

### **Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi  $R^2$  untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Apabila hasil  $R^2$  mendekati 0 berarti terdapat korelasi yang lemah antara variabel bebas dengan variabel terikat sebaliknya jika hasil  $R^2$  mendekati 1 berarti terdapat korelasi yang sangat kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat. (Ghozali, 2011:97).

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), titik tengah (*median*), modus, kuartil, persentil, simpangan baku (standar deviasi), varians, nilai minimum dan nilai maksimum dari variabel-variabel yang diteliti. Proksi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Leverage* Keuangan (LEVKEU), CAP/BVA (CAPEX), DPR, ROA dan Tobin's Q (TQ). Hasil deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

**Tabel 4.2: Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEVKEU	44	.0008	.3634	.074595	.0994265
CAPEX	44	81	45628	7100.30	11301.443
DPR	44	.0640	.9141	.291648	.1805803
ROA	44	.0092	.3406	.119416	.0656171
TQ	44	142	82643	25681.48	26824.838
Valid N (listwise)	44				

Berdasarkan output SPSS diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Kebijakan pendanaan diukur dengan proksi *leverage* keuangan yang ditunjukkan dengan simbol LEVKEU. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya *leverage* keuangan memiliki jumlah data 44, nilai minimum 0,0008 dan nilai maksimum 0,3634 dengan rata-rata 0,74595 pada standar deviasi 0,0994265.

Kebijakan investasi diukur dengan proksi CAP/BVA (*Capital Expenditures to Book Value of Asset*) yang ditunjukkan dengan simbol CAPEX. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya CAP/BVA (*Capital Expenditures to Book Value of Asset*) memiliki jumlah data 44, nilai minimum 81 dan nilai maksimum 45628 dengan rata-rata 7100,30 pada standar deviasi 11301,443.

Kebijakan dividen diukur dengan proksi DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang ditunjukkan dengan simbol DPR. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya DPR (*Dividend Payout*

*Ratio*) memiliki jumlah data 44, nilai minimum 0,0640 dan nilai maksimum 0,9141 dengan rata-rata 0,291648 pada standar deviasi 0,1805803.

Profitabilitas diukur dengan proksi ROA (*Return On Asset*) yang ditunjukkan dengan simbol ROA. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya ROA (*Return On Asset*) memiliki jumlah data 44, nilai minimum 0,0092 dan nilai maksimum 0,3406 dengan rata-rata 0,119416 pada standar deviasi 0,0656171.

Nilai perusahaan ditunjukkan dengan proksi Tobin's Q yang disimbolkan dalam tabel dengan TQ. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya Tobin's Q memiliki jumlah data 44, nilai minimum 142 dan nilai maksimum 82643 dengan rata-rata 25681,48 pada standar deviasi 26824,838.

### **Hasil Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. analisis ini diolah dengan bantuan program SPSS. Hasil ini didapat setelah melakukan pengujian asumsi klasik dan sudah dinyatakan bahwa data terbebas dari uji asumsi klasik. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.7: Hasil Regresi Linier Berganda**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-24583.445	9854.836		-2.495	.017
	LEVKEU	28196.281	30789.672	.105	.916	.365
	CAPEX	1.438	.266	.606	5.404	.000
	DPR	36376.382	16804.245	.245	2.165	.037
	ROA	228942.182	47538.432	.560	4.816	.000

a. Dependent Variable: TQ

Hasil regresi linier berganda dapat dimasukkan dalam persamaan menjadi:

$$Y = -24583,445 + 28196,281X_1 + 1,438X_2 + 36376,382X_3 + 228942,182X_4 + e$$

## Pembahasan

### Hasil Uji Hipotesis

#### 1. Pengaruh Kebijakan Pendanaan (*Leverage* Keuangan) Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan pendanaan yang di proksi dengan *leverage* keuangan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, sehingga hipotesis pertama tidak terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Nazir, Putri, (2012) menemukan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Herawati, (2014) menemukan bahwa kebijakan pendanaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatkan pendanaan dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan itu dan juga sebaliknya. Walaupun hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan,

namun dalam hal ini pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan tidaklah signifikan. Artinya disini adalah kebijakan pendanaan yang telah ditetapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan karena, investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Kebijakan hutang yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa seberapa banyak penggunaan hutang tidak akan terpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar.

berapapun banyaknya pendanaan dengan menggunakan hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan sumber pendanaan yaitu hutang sampai melampaui titik optimal kemampuan perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Faktor ini didukung oleh teori *Trade Of Theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder*, akan menyebabkan timbulnya kebangkrutan, biaya keagenan, dan sebagainya.

## 2. Pengaruh Kebijakan Investasi (CAP/BVA) Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan investasi yang di proksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, sehingga hipotesis kedua terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Nazir, Abrar, (2015) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ansori, Denica, (2010) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu, (2012) menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini adanya pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Karena investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang.

Pembiayaan modal jangka panjang yang dipilih memiliki harapan dari investasi tersebut untuk menambah kekayaan pemilik. Hal ini disebabkan karena investasi yang dipilih adalah investasi yang memberikan nilai perusahaan positif dan semakin besar nilai perusahaan semakin besar pula tambahan kekayaan untuk pemilik. Penelitian ini didukung oleh teori *Signalling Theory* yang menjelaskan hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang di proksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, sehingga hipotesis ketiga terbukti.



Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ansori dan Denica, (2010), Setyo, (2012), Martikarani, (2014), Rini dan Anas, (2010) dalam penelitian mereka menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan menandakan bahwa perubahan terhadap kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya, jika pembayaran dividen (DPR) mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yaitu teori *Dividend Signalling Theory* dan *Bird In The Hand Theory*. Dalam teori *Dividend Signalling Theory* dijelaskan bahwa kenaikan dividen dianggap investor bahwa perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan pembayaran dividen yang dibayarkan perusahaan diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa yang akan datang sehingga menjadi informasi yang kurang baik juga bagi perusahaan karena akan berdampak pada penurunan harga saham yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Kemudian menurut teori *Bird In The Hand Theory* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Hal ini disebabkan dividen bersifat lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*.

Dengan demikian, ketika perusahaan memberikan dividen yang semakin meningkat pada setiap tahunnya, maka banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan. Hal ini menyebabkan harga saham perusahaan akan semakin meningkat, karena meningkatnya harga saham perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

#### 4. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang di proksi dengan ROA (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

(Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, sehingga hipotesis keempat terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Nazir, Abrar, (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mardiyati, Nazir, Putri, (2012) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Herawati, (2014) menemukan bahwa memiliki pengaruh positif signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Sudiyatno dan Puspitasari, (2010) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan menandakan bahwa profitabilitas perusahaan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan mendorong harga pasar saham perusahaan naik dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

## **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial maupun secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, diperoleh kesimpulan antarlain: Kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *leverage* keuangan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014. Kebijakan investasi yang diproksikan dengan

CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014. Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

Berdasarkan hasil uji F-hitung diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan pendanaan (*leverage* keuangan), kebijakan investasi (CAP/BVA), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014. Hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai R square sebesar 0,593 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan (*leverage* keuangan), kebijakan investasi (CAP/BVA), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA) sebesar 59,3% sedangkan sisanya sebesar 40,7% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.

### **Keterbatasan**

Dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur dengan periode penelitian lima tahun yaitu dari tahun 2010 sampai 2014, hanya menguji beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Afzal, Arie. 2012 Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan.

- Alni Rahmawati, Fajarwati, Fauziyah. 2013. Statistika. Edisi 1. Laboratorium Manajemen FE UMY.
- Ansori, Mokhamat dan H, N, Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Efni, Yulia., Hadiwidjojo, D., Salim, Ubud., Rahayu, Mintarti. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia).
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, edisi 5, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *JAAI Volume 9 no 2*.
- Herawati, Titin. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- Ibrahim, Gani F. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
- Indrawati, Elyzabet, M dan Hardianto, Bram. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.
- M. Hanafi, Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan. edisi 1. cetakan pertama. Penerbit BPFE.
- Mahendra, Alfredo, Dj., Gede, Luh, S, A., Gede, A, A, S. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Mardiyati, Umi., Nazir, Gatot, A., dan Abrar, M. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitass terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2013.
- Mardiyati, Umi., Nazir Gatot, A., dan Putri, Ria. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010.
- Martikarani, Nani. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.
- Munawir, S. 2008. Analisis Informasi Keuangan. Edisi Pertama. Penerbit Liberty Yogyakarta.
- Ratih, Suklimah. 2011. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan peraih *The Indonesia Most Trusted Company-CGPI*.

- Rini, Lihan, P, W dan Anas, Bandi, W. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
- Sekaran, Uma. 2011. *Research Methods For Business*. Penerbit Salemba 4. Buku 1. Edisi 4. Jakarta.
- Sekaran, Uma. 2011. *Research Methods For Business*. Penerbit Salemba 4. Buku 2. Edisi 4. Jakarta.
- Setiani, Ruri. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Setyo, Sri, B. 2012. Analisis Pengaruh *Insider Ownership* Kebijakan Utang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Sofwaningsih, Sri, dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan.
- Sudiyatno, Bambang. 2010. *Disertasi*. Peran Kinerja Perusahaan dalam menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
- Sudiyatno, Bambang, dan Puspitasari, Elen. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel *Intervening*.
- Sudiyatno, Bambang, dan Puspitasari, Elen. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukur Kinerja Perusahaan.
- Sujoko, dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta).
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perussahaan.
- Tandelilin, Eduardus, MBA, CWM. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama, Penerbit Kanisius, Yogyakarta.
- Winda, Ade. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.