

# PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN DAN KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2011-2015)

Wa Ode Sitty Atriana Hasim  
atrianahasim@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183  
Telp./Fax. (0274) 397656/387649, Website: www.umy.ac.id

## ABSTRACT

*This study aimed to examine the effect of the company's policy and its performance of the company against the company's value (Study at Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2011-2015). The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2011 until 2015. The sampling method used in this research is purposive sampling. The data analysis using classical assumption test includes multicollinearity test, autocorrelation test, heteroscedasticity test, and test for normality. Hypothesis testing using multiple regression analysis. The analysis tool using SPSS 22 software. In the study found that: 1) The dividend policy has a positive and significant impact on company's value in which the dividend policy variable coefficient value of 0.074 and has a significant value of 0.001; 2) debt policy has a positive and significant impact on the value of companies in which the value of coefficient of 4.234 and debt policy has a significant value of 0.000; 3) investment policy has a positive and significant impact on the value of companies in which the investment policy variable coefficient value of 2.584 and has a significant value of 0.000; 4) The financial performance has a negative effect and no significant effect on the value of companies in which the value of coefficient -7.424 and has significant value of 0.067.*

**Keywords:** *dividend policy, debt policy, investment policy, financial performance and company's value*

## PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaannya. Tingginya nilai perusahaan akan menggambarkan semakin sejahtera para pemegang saham perusahaan.

Dalam [bisnis.tempo.co](http://bisnis.tempo.co) (2016), tercatat frekuensi perdagangan saham di BEI mencapai 248.563 kali transaksi dengan total saham yang diperdagangkan sebanyak 5,44 miliar lembar saham senilai Rp 4,25 triliun. Terdapat 186 saham mengalami kenaikan, sebanyak 133 saham turun dan 90 saham tidak bergerak (Kinerja Emiten Positif IHSG Turun 10,15 Jadi 4.868.23). Berita tersebut menunjukkan bahwa adanya fenomena naik turunnya harga saham dimana keadaan tersebut menggambarkan semua perilaku pelaku investasi dalam menilai sebuah perusahaan yang tercermin dari adanya peningkatan dan penurunan harga saham perusahaan serta harga saham perusahaan yang konstan dari beberapa perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

Pada penelitian ini mengasumsikan bahwa investor bersifat rasional, sehingga aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama. Fokus penelitian ini adalah faktor internal perusahaan yang sering dianggap penting dalam menentukan harga saham. Menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Sudiyatno dan Puspitasari (2010), faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kebijakan investasi. Sedangkan faktor kinerja perusahaan ditekankan pada aspek kinerja keuangan.

Dalam [investasi.kontan.co.id](http://investasi.kontan.co.id) (2016), ada tiga dari sepuluh sektor yang menopang IHSG. Salah satunya adalah sektor manufaktur dimana saham-saham dari grup manufaktur menguat sebesar 0,49%. Hal tersebut menunjukkan bahwa sektor manufaktur memberikan kontribusi yang tinggi dalam menopang penguatan IHSG (Tiga Sektor Kuat Menopang IHSG). Perusahaan manufaktur memiliki tingkat nilai perusahaan yang tinggi yang diwujudkan dengan tingginya harga sahamnya karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling banyak terdaftar dan paling aktif memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pada perusahaan non manufaktur (Himatul, 2014). Oleh sebab itu, penelitian ini

difokuskan pada perusahaan manufaktur untuk dijadikan sebagai objek penelitian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan masalah di atas, maka dapat ditarik pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## KAJIAN TEORI

Pada penelitian ini mengasumsikan bahwa investor bersifat rasional, sehingga aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama. Fokus penelitian ini adalah faktor internal perusahaan yang sering dianggap penting dalam menentukan harga saham. Menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Sudiyatno dan Puspitasari (2010), faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kebijakan investasi. Sedangkan faktor kinerja perusahaan ditekankan pada aspek kinerja keuangan.

### Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Pada penelitian Mardiyati dkk. (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Menurut *signaling theory*, investor menganggap *cash dividend* yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan *signal* prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang merasa bahwa prospek di masa mendatang baik akan meningkatkan pembayaran dividennya, sehingga pasar akan merespon positif mengenai kenaikan dividen tersebut. Hal ini dikarenakan pengumuman kenaikan dividen dapat dijadikan penangkal isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan di masa mendatang. Dalam *Bird in the hand tehory* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen dibayarkan tinggi karena dianggap dapat mengurangi risiko ketidakpastian dibanding dengan *capital gain*. Tingginya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya minat investor akan berakibat positif berupa naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sesuai dengan kebijakan dividen relevan, perusahaan bersedia membayar dividen yang besar kepada para investor karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Wijaya dkk. (2010), Sari (2013), dan Ustiani (2015) menyatakan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari dana eksternal perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki kemungkinan nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang yang rendah maupun perusahaan yang tidak memiliki hutang. Menurut Brigham dan Houston dalam Wijaya dkk (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal ini akan direspon positif oleh pasar. Kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Dalam pandangan tradisional menyatakan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu teori yang mewakili pandangan tradisional yaitu *Trade-off Theory*. Dalam *Trade-off Theory* struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor lain yaitu pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan. Tingkat hutang yang optimal tercapai pada saat penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan asimetri informasi sebagai pertimbangan penggunaan hutang. Sesuai dengan *Trade off theory* semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan menandakan bahwa semakin baik perusahaan tersebut dalam membayar kembali hutangnya. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk hutang yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tingginya minat investor di sini dapat berakibat positif berupa naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian Murhardi (2008), Sudyatno dan Puspitasari (2010), dan Wijaya dkk. (2010) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Investasi dan Nilai Perusahaan**

Kebijakan investasi merupakan keputusan dalam menanamkan dana dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu. Pencapaian tujuan tersebut hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan yang dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa mendatang. Sesuai dengan *Signaling theory*, peluang investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut Fama dalam Wijaya dkk. (2010), nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut menunjukkan bahwa kebijakan investasi merupakan salah satu keputusan yang penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk. (2010) mengatakan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan mencerminkan kesempatan

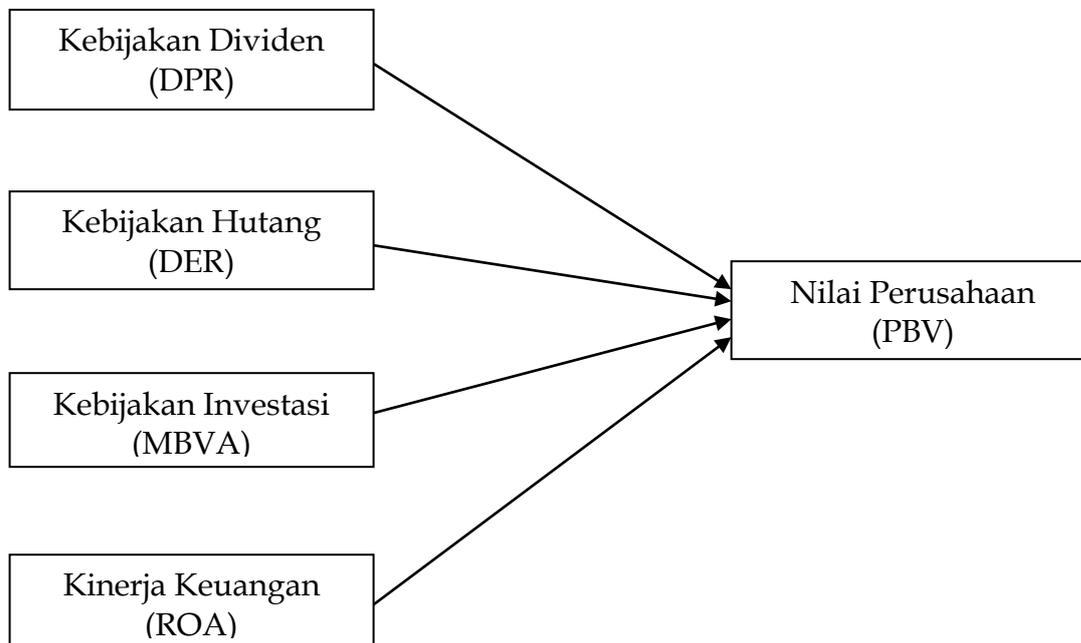
investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi dimana IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa mendatang. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. (Wijaya dkk., 2010). Apabila perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasional dengan memanfaatkan aset yang dimiliki maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Hal tersebut akan direspon positif oleh para investor dimana investor akan membeli saham perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan naik dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian Qureshi (2006), Wijaya dkk. (2010), Sari (2013), dan Himatul (2014) menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan dianggap salah satu indikator yang penting dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh kinerja keuangan merupakan penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan (Dwipartha, 2012). Penilaian kondisi keuangan dapat dilihat dari data laporan keuangan yang dipublikasi. Dengan adanya transparansi data laporan keuangan perusahaan, investor akan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Menurut Harahap dalam mahendra (2012), laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Menurut Mahendra (2012) Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan. Apabila perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasional dengan memanfaatkan aset yang dimiliki dengan efektif dan efisien perusahaan akan memperoleh keuntungan. Hal tersebut akan menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya minat investor akan berakibat positif berupa naiknya harga saham yang selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian Mardiyati dkk. (2012) dan Himatul (2014) kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015, perusahaan yang mempublikasikan *annual report* dan laporan keuangan secara lengkap secara selama periode penelitian, perusahaan yang membagikan dividen secara berturut turut selama periode penelitian, perusahaan yang memperoleh keuntungan selama periode penelitian, dan perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai mata uang Rupiah. Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi.

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Himatul (2014), nilai perusahaan merupakan apresiasi investor atau prospek perusahaan pada masa yang akan datang maupun pada waktu sekarang yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Book Value (PBV)* (Hanafi, 2014).

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham per lembar}}{\text{Nilai buku modal saham per lembar}}$$

### 2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel-variabel berikut ini :

#### a) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dimana laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atautkah disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai bentuk investasi perusahaan dalam jangka panjang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Rasio ini melihat bagian

*earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor (Hanafi, 2014).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar}}{\text{Laba Bersih Per Lembar}}$$

b) Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan dimana suatu perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal untuk mengelola perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) (Sartono, 2001). Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

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

c) Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan keputusan dalam menanamkan dana dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu. Kebijakan investasi dalam penelitian ini menggunakan proksi *Market to Book Value of Asset* (MBVA). Rasio ini mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya aset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Bagi para investor, proksi ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Semakin tinggi MBVA semakin besar aset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, semakin besar kemungkinan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang meningkat (Dachi, 2010).

$$MBVA = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{saham yang beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Aset}}$$

d) Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan merupakan penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan (Dwipartha dan Made, 2013). Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return On Asset* (ROA). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu (Hanafi dan Halim, 2014).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan penulis pada objek penelitian maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 130 perusahaan.

## 1. Uji Data

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

## 2. Uji Hipotesis

	Koefisien Regresi	Sig. t	Keterangan
Konstanta	-4,833		
DPR	0,074	0,001	Signifikan
DER	4,234	0,000	Signifikan
MBVA	2,584	0,000	Signifikan
ROA	-7,424	0,067	Tidak signifikan
F hitung	582,733		
Sig. F	0,000		
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0,949		

### a) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Kemudian untuk mengetahui besarnya pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap terhadap variabel terikatnya, dapat ditunjukkan oleh besarnya *Adjusted R<sup>2</sup>* sepertinya yang ditunjukkan pada tabel 4.3. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *Adjusted R square* sebesar 0,949 hal ini berarti 94,9% variasi perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variasi dari kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan.

### b) Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan pengaruh beberapa variabel bebas secara bersamaan dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hasil uji F dapat ditunjukkan pada tabel 4.3. di atas. Uji hipotesis ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## c) Uji t

### 1) Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar 0,074 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,001. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hal ini menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Dalam *Bird in the hand theory* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen dibayarkan tinggi karena dianggap dapat mengurangi risiko ketidakpastian dibanding dengan *capital gain*. Tingginya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya minat investor akan berakibat positif berupa naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sesuai dengan kebijakan dividen relevan, perusahaan bersedia membayar dividen yang besar kepada para investor karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung pendapat Wijaya dkk. (2010) dalam penelitiannya menemukan hasil kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Sari (2013) dan Ustiani (2015).

### 2) Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan hutang sebesar 4,234 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Kebijakan hutang juga merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari dana eksternal perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki kemungkinan nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang

memiliki hutang yang rendah maupun perusahaan yang tidak memiliki hutang. Menurut Brigham dan Houston dalam Wijaya dkk (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal ini akan direspon positif oleh pasar. Sesuai dengan *Trade off theory* semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan menandakan bahwa semakin baik perusahaan tersebut dalam membayar kembali hutangnya. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk hutang yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tingginya minat investor di sini dapat berakibat positif berupa naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung Murhardi (2008) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sudiyatno dan Puspitasari (2010), dan Wijaya dkk. (2010).

### 3) Kebijakan Investasi

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan Investasi sebesar 2,584 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kebijakan investasi suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan investasi merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan. Kebijakan investasi merupakan keputusan dalam menanamkan dana dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu. Pencapaian tujuan tersebut hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan yang dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa mendatang. Sesuai dengan *Signaling theory*, peluang investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk. (2010) mengatakan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi dimana IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa mendatang. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. (Wijaya dkk., 2010). Perusahaan yang

dapat memaksimalkan kegiatan operasional dengan memanfaatkan aset yang dimiliki maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Hal tersebut akan direspon positif oleh para investor dimana investor akan membeli saham perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan naik dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung pendapat Pada penelitian Qureshi (2006) menemukan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan. Hal tersebut konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Sari (2013), dan Himatul (2014) menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 4) Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kinerja keuangan sebesar -7,424 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,067. Dikarenakan nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka dinyatakan variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh kinerja manajemen dalam menggunakan aset perusahaan yang dimiliki belum bisa dikelola secara efisien dan efektif sehingga menyebabkan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan menjadi kecil sedangkan aset yang dimiliki perusahaan sangat besar

**Tabel 4.8.**  
**Rata-Rata ROA dan PBV Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015**

Variabel	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	0,17	0,16	0,15	0,14	6,85
PBV	5,30	7,24	6,28	7,33	5,80

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016

Pada tabel 4.8., menunjukkan bahwa selama periode penelitian angka ROA mengalami penurunan nilai dalam empat tahun sedangkan angka PBV mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Hal tersebut dapat diartikan kinerja keuangan yang menurun selama empat tahun tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh faktor eksternal perusahaan dimana faktor ini tidak dapat dikendalikan perusahaan. Faktor eksternal perusahaan meliputi tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi politik. Faktor ini dapat menyebabkan kondisi perekonomian Indonesia tidak stabil.

Selama periode penelitian bahwa kurs rupiah melemah terhadap dollar AS menjadi salah satu yang diberitakan. Hal tersebut menimbulkan sikap kekhawatiran para investor. Kebanyakan investor akan berpikir bahwa kondisi perekonomian Indonesia kurang bagus sehingga investor cenderung menghindari risiko dimana para investor akan melakukan aksi jual sampai pada kondisi perekonomian Indonesia dirasa membaik. Aksi jual yang dilakukan para investor akan menyebabkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kurs rupiah yang melemah terhadap dollar AS menyebabkan harga barang menjadi naik sehingga daya beli masyarakat turun dan menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan kecil sedangkan aset yang dimiliki oleh perusahaan besar. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki aset yang besar selama periode penelitian belum tentu memiliki kinerja keuangan yang bagus karena aset yang dimiliki perusahaan tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Herawati (2013) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Suharli (2006), Hermawan dan Maf'ulah (2014), dan Putra dkk. (2007) menemukan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis pengaruh dari variabel-variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; kinerja keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Saran**

1. Penelitian selanjutnya dapat memasukkan semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), agar mendapatkan hasil yang komperhensif.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memasukkan faktor lain sebagai variabel independen seperti faktor eksternal perusahaan meliputi tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi politik.
3. Penelitian ini menggunakan ROA untuk mengukur kinerja keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain seperti ROE atau *Profit Margin*.
4. Bagi Peneliti selanjutnya dapat memperpanjang rentang periode penelitian untuk memperluas jumlah sampel dengan kondisi ekonomi yang berbeda.

## **Keterbatasan**

1. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu kebijakan perusahaan dan kinerja perusahaan. Kebijakan perusahaan lebih terfokus pada kebijakan manajemen keuangan meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kebijakan investasi. Sedangkan kinerja perusahaan terfokus pada kinerja keuangan.
2. Kinerja keuangan diukur dengan proksi ROA hanya melihat laba yang dihasilkan berdasarkan tingkat aset tertentu.
3. Peneliti ini hanya menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek yaitu 5 tahun.
4. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang memiliki kriteria sesuai dengan *purposive sampling* sehingga hanya diperoleh jumlah total sampel yang kecil

## DAFTAR PUSTAKA

- Alni, Rahmawati; Fajarwati; Fauziyah. 2014. *Statistika Teori dan Praktek*. Edisi 2. Prodi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Azeem Qureshi, M. (2007). System dynamics modelling of firm value. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 24-39.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), pp-1.
- Dachi, L. S. (2010). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Darma, E. Satia ; Basuki, Agus Tri, 2015, *Statistika Aplikasi pada Ekonomi, Bisnis dan Penelitian*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta: Danisa Media.
- Dwipartha, W., & Made, N. (2013). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2(04).
- Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 19*. Cetakan kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh M. 2014, *Manajemen Keuanga*, Edisi Pertama, Cetakan 7, BPFE, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh, M., dan Halim, Abdul, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, Cetakan 3, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 2013, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi 6, BPFE, Yogyakarta.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusa-haan. *Jurnal Manajemen*, 2(2), 113-125.
- Hermawan, S., & Ma'ulah, A. N. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2).
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Malaysia dan bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2), 173-183.
- Hidayat, R. (2010). Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 12(4), 457-479.
- Himatul, U. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011. *Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis*.
- Mahendra Dj, A., Sri Artini, L. G., & Suarjaya, A. A. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, strategi bisnis dan kewirausahaan*, 6(2).
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) | Vol, 3(1)*.
- Muhardi, W. R. (2008). Studi Kebijakan Dividen: Anteseden & Dampaknya terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 10(1), 1-17.

- Nazaruddin, Itje ; Basuki, Agus Tri, 2016, *Analisis Statistik Dengan SPSS*. Edisi Pertama. Cetakan 2, Danisa Media, Yogyakarta
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal AKRUAL*, 4(1).
- Putra, T. P., Chabachib, M., Haryanto, M., & Pangestuti, I. R. D. (2007). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham terhadap Price to Book Value (Studi Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi (JSMO)*, 4(2).
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2).
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- 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)* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1).
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Maksi*, 6.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Ustianti, N. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013). *Journal Of Accounting*, 1(1).
- Wijaya, L. R. P. (2010). Bandi dan Anas Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Yamin, Sofyan ; Kurniawan, Heri. 2014. *SPSS Complete : Teknik Analisis Statistika Terlengkap dengan Software SPSS*. Edisi Kedua. Jakarta: Penerbit Salemba
- Antara. (2016, April Rabu). *Kinerja Emitan Positif IHSG Turun 10,15 poin jadi 4.868.23*. Retrieved April Rabu, 2016, from Tempo.co: <https://m.tempo.co/read/news/2016/04/088760317/kinerja-emiten-positif-ihsg-turun10-15-poin-jadi-4-868-23>
- Artharini, I. (2015, Agustus Senin). *Nilai Tukar Rupiah Tembus Rp 14 ribu. Pemerintah didorong Siapkan Rencana Darurat*. Retrieved Desember Rabu, 2016, from www.bbc.com: [http://www.bbc.com/indonesia/berita\\_indonesia/2015/08/150824\\_indonesia\\_rupiah\\_anjlok](http://www.bbc.com/indonesia/berita_indonesia/2015/08/150824_indonesia_rupiah_anjlok)

- Cicilia, S. (2016, April Selasa). *Tiga Sektor Kuat Menopang IHSG*. Retrieved April Rabu, 2016, from Kontan.co.id: <http://investasi.kontan.co.id/news/tiga-sektor-kuat-menopang-ihsg>
- Supriadin, J. (2014, Desember Jumat). *Rupiah Melemah, Ini Penjelasan Menteri Keuangan*. Retrieved Desember Rabu, 2016, from Tempo.co: <https://m.tempo.co/read/news/2014/12/12/090628193/rupiah-melemah-ini-penjelasan-menteri-keuangan>
- Taqiyyah, B. (2013, Januari Selasa). *Performa Rupiah di 2012 Terburuk di ASIA*. Retrieved Desember Rabu, 2016, from Kontan.co.id: <http://fokus.kontan.co.id/news/performa-rupiah-di-2012-terpuruk>
- Wiratmaja, I. B. (2013, Juli Rabu). *Menjaga Stabilitas Perekonomian Indonesia Ditengah Krisis Politik Mesir*. Retrieved November Selasa, 2016, from rri.co.id: [http://www/rri.co.id/banten/post/editorial/135/editorial/menjaga\\_stabilitas\\_perekonomian\\_indonesia\\_ditengah\\_politik\\_mesir.html](http://www/rri.co.id/banten/post/editorial/135/editorial/menjaga_stabilitas_perekonomian_indonesia_ditengah_politik_mesir.html)