

KEBIJAKAN DEVIDEN DAN HUTANG SERTA KEPUTUSAN INVESTASI PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Lidia Andiani
STIE Malangkeucecwara Malang
lidia@stie-mce.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Metode penelitian yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur sektor Industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Dari populasi sebanyak 53 perusahaan manufaktur diperoleh 12 perusahaan manufaktur sebagai sampelnya. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel yang memiliki nilai t_{hitung} tertinggi adalah variabel kebijakan dividen. Artinya nilai perusahaan lebih didorong oleh kebijakan dividen.

Kata kunci : keputusan investasi, kebijakan dividen, kebijakan hutang, nilai perusahaan.

Abstract

This research aims to test the influence of investment decision, dividend policy, and debt policy against the company's value in manufacturing company of consumer goods industry listed on Indonesia Stock Exchange period 2016-2018.

The research method used is the purpose sampling method. The population in this study is all manufacturing companies of the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange period 2016-2018. Of the population as many as 53 manufacturing companies acquired 12 manufacturing companies as Samples. Data is analyzed using multiple linear regression analyses. The results showed that the investment decisions were positively and significantly influential towards the company's value, the dividend policy positively and significantly affected the value of the company, and the debt policy positively and significantly affected the value of the company. The variable that has the highest count is the debt policy variable.. This means that corporate values are more driven by dividend policy.

Key Words : investment decision, dividend policy, debt policy, firm value

1. PENDAHULUAN

Indonesia merupakan pasar yang potensial karena pemerintah saat ini sedang gencar gencarnya meningkatkan investasi baik yang dilakukan oleh pemodal asing maupun domestik. Dan para pemodal dalam melakukan investasi tentu akan mempertimbangkan beberapa aspek untuk menilai kinerja perusahaan. Dan ini tentu saja harus menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Investor memiliki kecenderungan untuk meniadakan perusahaan yang mempunyai kinerja tidak bagus dalam artian mereka pasti sudah menghapus perusahaan tersebut dari daftar prioritas investasi mereka.

Menurut Sari (2013) menyatakan bahwa perusahaan memiliki 3 tujuan yaitu “tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau mencari laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Secara umum tingginya nilai saham suatu perusahaan akan selalu diikuti oleh tingginya nilai perusahaan, karena kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat dilihat dari harga pasar saham yang merupakan cerminan keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai

perusahaan antara lain adalah keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden.

Keputusan investasi merupakan penanaman dana yang dimasukkan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan dapat memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Afzal dan Abdul, 2012). Dengan anggapan tersebut bahwa besar kemungkinan keputusan investasi juga menjadi bahan pertimbangan dalam menarik investor agar dapat tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Dalam pelaksanaannya keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga untuk mengambil keputusan hendaknya dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko yang panjang pula. Kesalahan dalam merencanakan peramalan akan mengakibatkan kerugian bagi perusahaan.

Kebijakan deviden adalah kebijakan perusahaan dengan pertimbangan dimana pemberian deviden akan dibayarkan kepada pemegang saham atau tidak. Tingkat deviden yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari deviden dibandingkan dengan *capital gain*. Laba ditahan merupakan pertumbuhan pembiayaan dari sumber modal perusahaan. Apabila perusahaan

dapat mengelola sumber dana yang berasal dari laba ditahan dengan baik maka secara tidak langsung akan memperkuat posisi finansial perusahaan tersebut. Pembayaran dividen digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam imbal jasa atas hasil dari pemberian sumber dana yang dikelola oleh perusahaan .

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang juga sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, karena semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi pula harga saham. Bagi seorang manajer perusahaan, maka fungsi hutang juga diharuskan memiliki sikap kewaspadaan dalam melakukan pinjaman dana eksternal perusahaan. Hal ini beranggapan bahwa manfaat hutang dalam konotasi baik dapat digunakan untuk membantu perusahaan dalam contoh membayar pajak, bertambahnya produksi dan sebagainya. Akan tetapi apabila perusahaan sudah memiliki hutang yang besar maka hal ini dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan di mata para investor karena beranggapan bahwa perusahaan mengalami kendala terhadap kinerja keuangan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Dari beberapa faktor kendala yang dijabarkan oleh keputusan dan kebijakan tersebut yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, pada kenyataannya tidak semua menghasilkan nilai positif. Menurut Setiani (2013) dan Achmad dan Amanah (2014) menyatakan bahwa

keputusan investasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi berbanding terbalik dengan Dewi Marta & Lena (2017), dan Verawati, dkk. (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Menurut Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, dkk. (2010) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi menurut Sumarto (2007) dalam Jusriani (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Efni, dkk. (2011) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap perusahaan. Penelitian lainya juga mengalami perbedaan terkait dengan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Menurut Dwi Sukrini (2012) dan Rifandi (2018) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013) dan Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. KAJIAN LITERATUR DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan

melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Tujuan ini bersifat garis besar , karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan keuangan (Tika, 2012:124). Nilai merupakan segala sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingan yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya , nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012:40). Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang serta mencerminkan dampak atas keputusan yang telah diambil oleh manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan (Wijaya, et al., 2010). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Husnan (2012), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Manfaat dari nilai perusahaan yaitu untuk mengetahui perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang yang tercermin dalam nilai saham perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat

keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham yang dikeluarkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan tercapainya keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur menggunakan nilai dari harga saham suatu perusahaan dengan perkembangan di masa yang akan datang sehingga menjadi tolak ukur investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

Penilaian perusahaan menurut Michell (2016), bahwa penilaian tersebut mengandung unsur proyeksi , asuransi, perkiraan dan jugment. Ada beberapa konsep dasar penilaian , yaitu : (1) Nilai ditentukan oleh suatu waktu atau periode tertentu (2) Nilai harus di tentukan pada harga yang wajar dan (3) Penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu

Konsep teori yang melatar belakangi

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan : (1) Nilai nominal adalah nilai yang mencantumkan secara formal dalam anggaran dasar perseroan (2) Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar –menawar di pasar saham (3) Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan

aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham (Jogiyanto, 2003) dan (4) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Konsep pengukuran

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan (Weston dan Copeland, 2008). Rasio penilaian tersebut terdiri dari : (1) *Price to Book Value* (PBV) . PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. (2) *Market To Book assets Ratio*. *Market To Book assets Ratio* merupakan ekspektasi pasar tentang peluang nilai investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antar nilai pasar aset dengan nilai buku aset. (3) *Price Earning Ratio* (PER). PER merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. (4) *Tobin's Q*. *Tobin's Q* merupakan nilai pasar dari suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*assets replacement value*) perusahaan.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan menggunakan rumus *Price to Book Value* (PBV) sebagai alat pengukuran dikarenakan dalam beberapa penelitian terdahulu sering kali nilai perusahaan dihitung menggunakan rumus PBV. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan PBV dinilai tepat

dikarenakan perhitungan tersebut membandingkan antara harga saham dengan nilai buku saham. Harga saham akan naik apabila permintaan saham perusahaan juga naik yang disebabkan oleh faktor tingginya tingkat pembagian deviden , tingginya profit dan ntingginya tingkat likuiditas perusahaan

Keputusan Investasi

Di dalam dunia investasi, masa depan tidak dapat di buat sebagai suatu asumsi dan juga sangat sulit untuk bisa di jikan sebagai suatu ramalan. Akan tetapi kita dapat mengharapkan suatu prediksi yang bisa dibuat jika kita memiliki data-data yang cukup valid untuk dijadikan bahan sebagai acuan dengan probabilitas ketepatan yang notabennya tidak terlalu besar di masa yang akan datang untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Menurut Tandelilin (2010) beberapa alasan seseorang melakukan investasi antara lain: (1).Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.(2) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat pengaruh inflasi.(3) Dorongan untuk menghemat pajak . Adanya kebijakan di beberapa

negara yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang tertentu. Data – data yang paling sering dan konsisten yang digunakan adalah merujuk pada laporan kinerja keuangan suatu perusahaan dan pergerakan grafik yang merepresentasikan semua kejadian yang dilewatinya. Data-data ini juga banyak dan selalu digunakan oleh perusahaan investasi besar dalam menganalisis perusahaan sehingga nantinya dapat dijadikan bahan untuk membuat keputusan dalam berinvestasi.

Pada umumnya keputusan investasi merupakan suatu ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013). Hal tersebut juga sependapat oleh Yulia Efni (2011) yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi menyangkut masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan. Besarnya investasi dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan serta resiko tingginya tertentu.

Pengertian Investasi sendiri merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu *asset* (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang (Putry dan

Kurnia, 2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan dalam pengalokasian pendanaan ke aset tertentu dengan anggapan memperoleh pendapatan di masa depan sesuai dengan besarnya investasi yang berikan.

Konsep teori yang melatar belakangi adalah Signaling Theory. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Dengan adanya proses peningkatan perusahaan, maka diperlukan adanya Informasi yang dikeluarkan perusahaan karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan . Informasi tersebut pada hakekatnya menyajikan keterangan catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya bagi perusahaan. . *Signalling theory* juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan pada pihak eksternal .Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena

terdapat *asimetri informasi* antara perusahaan dengan pihak luar.
Konsep Pengukuran

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earning ratio* (PER) dengan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Hal tersebut mengisyaratkan bahwa makin besar PER suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih persahamnya.

Kebijakan Deviden

Pengumuman deviden yang digunakan sebagai alat untuk mengirimkan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan dalam keadaan baik di masa sekarang maupun di masa yang akan datang. Namun di sisi lain pembagian deviden kurang disukai pihak manajemen karena dapat mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan semakin kecilnya dana yang ada dalam kendalanya (Putra dan Ratnadi, 2008). Maka dari itu Menurut Husnan (2013) tentang kebijakan deviden merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai deviden atau laba yang ditahan untuk investasikan kembali. Hal serupa juga sependapat dengan Sartono (2001:369) yang menyatakan bahwa Kebijakan deviden adalah keputusan apakah

laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Etty dan Rosma(2010) juga mendefinisikan bahwa kebijakan deviden sebagai politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan *earning* antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden untuk digunakan di dalam perusahaan (laba di tahan). Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan deviden merupakan keputusan yang terkait dengan pemberian imbal jasa yang diberikan oleh perusahaan ke pada investor dan juga bisa dijadikan sebagai laba ditahan bagi perusahaan untuk diinvestasikan di masa yang akan datang .

Kebijakan deviden berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. (Sofyaningsih dan Hardiningsih,2011). Menurut Baridwan (1997) jenis-jenis deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham dibedakan dalam beberapa bentuk, yaitu seperti berikut ini: (1) Deviden Tunai (*Cash Dividend*) (2) Deviden Non Kas (*Property Dividend*) (3) Deviden dengan Utang Wesel (*Scrib Dividend*) (4) Deviden Likuidasi (*Liquidation Dividend*)(5) Deviden Saham (*Stock Dividend*)

Kebijakan Hutang

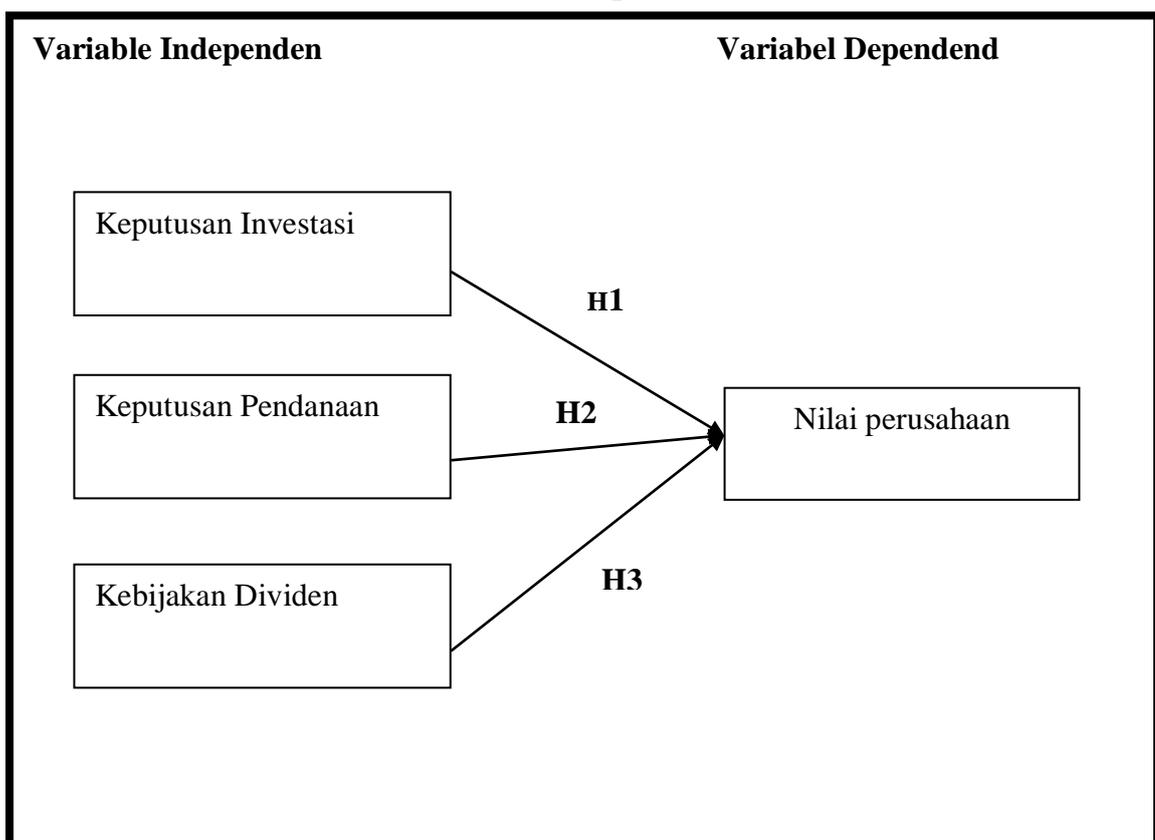
Menurut Munawir (2004: 18), pengertian hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan yang diberikan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan utang menentukan jumlah utang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi proporsi hutang akan berdampak pada semakin tingginya harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan berakibat potensi penurunan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Untuk itulah perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan keputusan hutangnya agar tidak menerunkan nilai perusahaan (Nur, 2015: 8). Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk

mendanai biaya operasionalnya yang bersumber dari eksternal.

Menurut Kieso et.al. (2007: 96), kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu: (1) Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*) (2) *Trade off theory*, (3) Pendekatan teori keagenan(*Agency approach*),

Dalam penelitian ini menggunakan proksi menurut Brigham dan Houston (2001), rasio leverage dapat diukur dari: "rasio total utang (debt to total asset ratio), kemampuan untuk membayar bunga (times interest earned), dan kemampuan melunasi kewajiban". Artinya dalam sistematis perhitungan hutang adalah total hutang dibagi oleh total ekuitas.

Gambar 1. Model Konseptual Penelitian



Pengembangan Hipotesis

Keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi merupakan perpaduan antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Investor mengharapkan dengan faktor pertumbuhan perusahaan dapat menghasilkan imbal hasil yang diinginkan. Dalam hal ini faktor pertumbuhan perusahaan yang dimaksud adalah bertambahnya nilai aset yang diharapkan guna mendorong ekspektasi bagi pihak investor untuk menjadikan kesempatan berinvestasi dengan keuntungan yang di harapkan dapat tercapai..

H1 = Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan .

Kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Salah satu faktor alasan seorang investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan adalah dengan melihat kebijakan deviden yang sejatinya dapat memberikan hasil yang memuaskan dengan timbal balik yang sejatinya dapat mensejahterakan para pemegang saham. Dengan adanya timbal balik tersebut maka secara otomatis penilaian perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat di realisasikan jika apabila perusahaan memiliki kas yang benar benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai deviden . Semakin besar pendapatan kas suatu perusahaan akan memeberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memeperoleh pendapatan (dividen atau capital again) di masa yang akan datang . Wijaya dan Wibawa (2010). Adelegan (2011) telah meneliti hubungan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan . hal serupa juga sependapat mengenai pengaruh kebijakan dividen (DPR)

terhadap nilai perusahaan antara lain: penelitian Achmad & Amanah (2014), menunjukkan bahwa pengaruh dividend payout ratio (DPR) terhadap nilai perusahaan signifikan dengan arah koefisien bernilai positif.

H2 = Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2003: 127), penggunaan hutang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Dengan asumsi tersebut dapat dijabarkan bahwa besarnya pinjaman hutang maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terrealisasikan jika Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan laba per lembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan (Yuniati et al, 2016: 16). Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri (Irvaniawati & Utiyati, 2014).

H3= Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 sampai 2018. Sampel diambil berdasarkan metode purposive sampling yang tujuan untuk mendapatkan sampel dengan sifat representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan (Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Kriteria untuk pengambilan

sampel adalah: (1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang secara resmi terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan secara kontinyu selama tahun 2016-2018 sebanyak 53 perusahaan (2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak membagikan deviden selama periode 2016-2018 sebanyak 35 perusahaan (3) Jadi jumlah sampel yang diambil sebanyak 53-35 yaitu 18 perusahaan dengan tahun pengamatan 3 tahun total

Variabel Operasionalisme, dan Pengukuran

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan yang merupakan penilaian investor tentang seberapa baik kondisi suatu perusahaan yang tercermin melalui harga saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah: (1) Keputusan Investasi (X1) adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang yaitu menggunakan Price Earning Ratio (2) Kebijakan deviden (X2) adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai deviden yaitu berupa deviden pay out

$$\text{ratio (DPR) } \textit{Divident pay out ratio} = \frac{\textit{Deviden Per Lembar Saham}}{\textit{Laba Per Lembar Saham}}$$

(3) kebijakan hutang (X3) adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang yaitu debt to equity ratio (DER)

$$\textit{Debt to Equity ratio} = \frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Total Ekuitas}}$$

Metode Analisis

Metode pengumpulan data dengan menghitung semua variabel independen berdasarkan data yang didapat dari BEI dan pengujian hipotesis menggunakan uji regresi linier berganda yaitu analisis yang dilakukan untuk membangun persamaan yang menghubungkan antara variabel Y dan X bertujuan untuk menentukan nilai dugaan dimana setiap perubahan X mempengaruhi Y tetapi tidak sebaliknya.Y, tetapi tidak sebaliknya. Persamaan yang menyatakan bentuk hubungan antara variabel X dan variabel Y disebut dengan persamaan regresi (Ghozali, 2011). Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Model dan Hipotesis

Dalam pengujian model sering kali penelitian dihubungkan dengan uji kelayakan model. Uji kelayakan model atau *goodness of fit* digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual (Syarif, 2015)

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur prosentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang ada dalam model (Ghozali,200:42). Hasil

uji koefisien determinasi (R^2) adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,656 ^a	,431	,397	4,02797

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden

Hasil perhitungan pada tabel 1 untuk nilai R Square (R^2) maka diperoleh angka $R^2 = 0,431$ atau 43,1%. Hal ini berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen yaitu keputusan investasi, kebijakan deviden dan kebijakan hutang dalam menjelaskan variabel dependen yakni

nilai perusahaan sebesar 43,1%, sisanya (100% - 43,1% = 56,9%) dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 2. Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,866	1,977		-2,461	,017
	Keputusan Investasi	,153	,057	,298	2,692	,010
	Kebijakan Deviden	8,942	2,000	,495	4,471	,000
	Kebijakan Hutang	3,371	,903	,399	3,735	,000

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Uji Parsial (t) Kegunaan uji statistik

Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2015). Persamaan umum regresi linier berganda adalah:

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

$$Y = -4,866 + 0,153 \text{ PER} + 8,942 \text{ DPR} + 3,371 \text{ DER} + e$$

Uji t adalah untuk memperlihatkan seberapa besar pengaruh satu variabel dependen atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien

regresi dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel keputusan investasi, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang secara parsial terhadap nilai perusahaan. Dasar pengambilan keputusan adalah dengan menggunakan angka probabilitas signifikan, yaitu: Apabila angka probabilitas signifikan $> 0,05$ berarti secara individual variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (y) dan atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ mengisyaratkan bahwa variabel bebas (x) tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (y), maka HO diterima dan Ha ditolak dan Apabila angka probabilitas signifikan $< 0,05$ dan berarti secara individual variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (y) atau atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ mengisyaratkan bahwa variabel bebas (x) berpengaruh terhadap variabel terikat, maka HO ditolak dan Ha diterima

Tabel 2. Uji Parsial

Model	t	Sig.
1 (Constant)	-2,461	0,017
Keputusan Investasi	2,692	0,010
Kebijakan Deviden	4,471	0,000
Kebijakan Hutang	3,735	0,000

Berdasarkan tabel di atas dapat digunakan sebagai kesimpulan dalam menguji hipotesis yang sedang diuji menggunakan pengujian koefisien model regresi dan juga dapat di jelaskan pula sebagai berikut:

Hipotesis 1 yaitu bertujuan untuk menguji pengaruh Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji parsial (t) menunjukkan bahwa Variabel keputusan investasi diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,692$ dan Probabilitas sebesar 0,010, jika dibandingkan dengan $t_{tabel}(0,025; 50) = (2,008)$, maka

$t_{tabel} > t_{hitung}$ dan probabilitas $0,010 < 0,05$. Dengan analisis tersebut maka HO ditolak dan Ha diterima yang artinya keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

Hipotesis 2 yaitu bertujuan untuk menguji pengaruh Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji parsial (t) menunjukkan bahwa Variabel kebijakan deviden diperoleh nilai $t_{hitung} = 4,471$ dan Probabilitas sebesar 0,000, jika dibandingkan dengan $t_{tabel}(0,025; 50) = (2,008)$, maka $t_{tabel} > t_{hitung}$ dan probabilitas $0,000 < 0,05$. Dengan analisis tersebut maka HO ditolak dan Ha diterima yang artinya Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

Hipotesis 3 yaitu bertujuan untuk menguji pengaruh Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji parsial (t) menunjukkan bahwa Variabel Kebijakan deviden diperoleh nilai $t_{hitung} = 3,735$ dan Probabilitas sebesar 0,000, jika dibandingkan dengan $t_{tabel}(0,025; 50) = (2,008)$, maka $t_{tabel} > t_{hitung}$ dan probabilitas $0,000 < 0,05$. Dengan analisis tersebut maka HO ditolak dan Ha diterima yang artinya Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode thn. 2016-2018. Hal tersebut dinyatakan berdasarkan hasil uji t keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri

barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode thn. 2016-2018 dengan nilai $2,692 > 2,008$ dimana nilai signifikansinya $0,010 < 0,05$. Artinya besar kecilnya keputusan investasi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode thn. 2016-2018. Suatu keadaan yang terjadi akibat kondisi dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer akan mengalami dampak terkait penentuan keuntungan perusahaan. Keputusan tersebut sangat penting mengingat jika perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka secara tidak langsung akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan bagi seorang manajer untuk tetap menjaga perkembangan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham. Jika dihubungkan dengan *Signaling Theory*, proses pengeluaran investasi akan memberikan dampak terkait prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi tersebut akan menghasilkan pendapatan dan laba untuk memakmurkan investor sehingga akan merespon investor bahwa pada perusahaan tersebut mengalami perkembangan atau kemajuan yang tepat di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfitra (2017) dengan topik analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makan dan minuman yang terdaftar di BEI thn. 2013-2015 menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di

BEI periode thn. 2016-2018. Hal tersebut dinyatakan berdasarkan hasil uji t kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode thn. 2016-2018 dengan nilai $4,471 > 2,008$ dimana nilai signifikansinya $0,000 < 0,05$. Artinya besar kecilnya Kebijakan deviden yang diprosikan dengan variabel *Deviden Payout Rasio* (DPR) akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan variabel *Price to Book Value* (PBV) dengan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode thn. 2016-2018. Dalam artian tersebut perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden maka dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan dalam mendapatkan laba. Hal ini terjadi karena kebijakan deviden berhubungan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Oleh karena itu dalam *Signaling Theory* menunjukkan bahwa pembiayaan deviden akan memberikan informasi atau syarat terkait tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam teori *bird in the hand* juga menyatakan bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden, karena investor lebih suka kepastian tentang *retrun* investasinya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rifandi (2017) dengan topik pengaruh keputusan investasi, kebijakan deviden dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode thn. 2016-2018. Hal tersebut dinyatakan berdasarkan hasil uji t kebijakan hutang terhadap nilai

perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode thn. 2016-2018 dengan nilai $3,735 > 2,008$ dimana nilai signifikansinya $0,000 < 0,05$. Artinya besar kecilnya Kebijakan hutang yang diprosikan dengan variabel *Debt to Equity Rasio* (DER) akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan variabel *Price to Book Value* (PBV) dengan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode thn. 2016-2018. Keputusan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk mendanai biaya operasionalnya yang bersumber dari eksternal. Bagi perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti menggunakan hutang. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru dengan indikasi bahwa keyakinan perusahaan untuk dapat melunasinya di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif bagi investor. Dari hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nur (2018) dengan topik Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI thn. 2011-2014. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diprosikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan: (1) keputusan investasi yang diproyeksikan dengan price earning ratio (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur industri barang konsumsi artinya keputusan investasi akan menghasilkan pendapatan dan laba untuk memakmurkan investor sehingga akan merespon investor bahwa perusahaan mengalami perkembangan atau kemajuan. (2) kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka strategi perusahaan dalam merencanakan pembagian deviden dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya. (3) kebijakan hutang yang diproyeksikan dengan Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka implikasinya adalah perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dalam jangka panjang dan mengusahakan modal baru dengan cara lain seperti menggunakan hutang jangka pendek. (4) Hasil uji angka R^2 pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,431. Hal tersebut mengartikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang sebesar 43,1% sedangkan sisanya 56,9% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini. Saran yang bisa dikemukakan adalah (1) Mampu memberikan dampak pada keputusan investasi guna untuk mempengaruhi nilai perusahaan yang merupakan salah satu faktor yang sangat dipertimbangkan investor dalam berinvestasi. (2) Memberikan penyadaran kepada para pemegang saham maupun para manajer untuk lebih kompeten dalam mengambil kebijakan deviden yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (3) para manajer untuk lebih bijak dalam

mengambil keputusan dalam mengelola hutang.

REFERENSI

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 9 (2014) .
- Afzal, Arief dan Abdul Rohman. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal. Universitas Diponegoro*.
- Baridwan, Zaki. (1997). *Intermediate Accounting Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. Mei 2007. Hal:1-8.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2). Hlm. 117-126.
- Husnan, Suad. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN : Yogyakarta.
- Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Raharjo. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(2), h:1-10.
- Jusriani, Ika. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting Diponegoro University*.
- Munawir, S. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta. Liberty.
- Nur. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perusahan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia . Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Rifandi. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal. Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, STIE Stikubank Semarang*.
- Septia, Ade Winda. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta* .
- Sari, Oktaviana T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2 (2). Fakultas Ekonomi Semarang
- Setiani, (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,

- dan tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* Volume 2 no 1 Hal 1-10
- Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, (2011). “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan”, *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No.1: 68-87.
- Sujoko, dan U. Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9 (1): 41-48
- Tandelilin, Eduardus. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. BPF, Yogyakarta
- Verawati, Merina Citra Indah, Kurniawati, Irra. (2016). Analisis Pengembangan Corporate Value berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, StrukturKepemilikan serta Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yangTerdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Barka Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 1 No 1 Hal 15-34.
- Wijaya dan Wibawa.(2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto.
- Wijaya dkk, L. (2010). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Simposium Nasiona l AkuntansiXIII*. Purwokerto.
- Weston J. Fred, Copeland Thomas E. (1995). *ManajemenKeuangan*. EdisiKesembilan di revisi Bina Rupa Aksara, Jakarta.