

**PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVESTASI DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-
2014**

***THE INFLUENCE OF FUNDING POLICY, INVESMENT POLICY AND DIVIDEND
POLICY ON FIRM VALUE IN LIST MANUFACTUR IN INDONESIAN STOCK
EXCHANGE 2012-2014***

Taufik Ratna Nugraha¹, Dini Wahjoe Hapsari S.E.,M.Si.,AK², Annisa Nurbaiti S.E, M.Si³
taufikratnanugraha@students.telkomuniversity.ac.id¹, dinihapsari@telkomuniversity.ac.id²,
annisanurbaiti@telkomuniversity.ac.id³

¹Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

²Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

³Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

Abstrak

Pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam rangka pelaksanaan perdagangan pasar modal di Indonesia maka dibentuklah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi badan resmi pelaksanaan perdagangan pasar modal di Indonesia. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang beroprasi dengan mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Kegiatan Industri Manufaktur mempunyai peran penting di perekonomian Indonesia. Sektor ini diharapkan akan mampu menjadi penyelamat dalam persaingan ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012-2014.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 secara parsial maupun simultan.

Penelitian ini menggunakan metode diskriptif verifikatif. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang diambil adalah 3 tahun dari tahun 2012 sampai tahun 2014. Teknik analisis data yang digunakan ialah statistik diskriptif dan analisis data panel.

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Price to Book Value* (PBV) dengan koefisien determinasi 0.978317 atau 98%. Kemudian secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV), sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Berdasarkan uji yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yakni kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen, nilai perusahaan

Abstract

According to the law of Capital Market number 8, 1995 "The capital market is as an activity concerned with the public offering and trading of securities , public companies relating to securities issuance , as well as institutions and professions related to the effect" . Due to the implementation of the capital market trades in Indonesian, its will established the Indonesia Stock Exchange (BEI), which became the official organization of capital market trade in Indonesia. Manufacturing companies operate by processing raw materials into semi-

finished goods or finished goods. Activity Manufacturing Industry has an important role in the Indonesian economy. This sector is expected to be able become the savior of economic competitiveness. This study aimed to examine the effect of the funding policy, investment policy and dividend policy on the value of companies listed on the Stock Exchange 2012-2014.

The objectives of observation to analyze the influence of the policy of funding, investment policy and dividend policy to the company's value of manufacturing companies are listed at the Indonesian Stock Exchange periods 2012-2014 in partial and simultaneous.

This research is using descriptive verification method. The samples in this research using purposive sampling method . The data was taken 3 years from 2012 to 2014. The analysis of data is using descriptive statistics and data analysis panel.

The conclusion of this research is the Debt to Equity Ratio (DER) , Price Earning Ratio (PER) , Dividend Payout Ratio (DPR) have simultaneously significant effect on the dependent variable of the Price to Book Value (PBV) with a coefficient of determination 0.978317 or 98 % . Then partially Debt to Equity Ratio (DER) effect on Price to Book Value (PBV) , Price Earning Ratio (PER) effect on Price to Book Value (PBV) , while the Debt to Equity Ratio (DER) do not have significant effect on the price-to Book Value (PBV) .

Based on tests that has been done, it can concluded that all the independent variables which is the regulation of funding, investment policy and dividend policy have simultaneously effect on company's value . then partially, funding policy and investment policies significantly effect the value of the company, while the dividend policy does not affect the value of the company.

Keyword : funding policy, invesment policy, dividnt policy, value of company

1. PENDAHULUAN

Di era global ini perkembangan perekonomian dunia mengalami peningkatan yang sangat pesat. Perkembangan ini menimbulkan persaingan yang sangat ketat antar perusahaan dalam menentukan strategi bisnisnya. Banyak perusahaan baru bermunculan di berbagai bidang usaha seperti manufaktur, jasa dan perdagangan dengan semakin banyaknya perusahaan yang bermunculan mendorong adanya persaingan yang semakin ketat diantara perusahaan untuk bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan strategi bisnis masing-masing guna terhindar dari kebangkrutan.

Tujuan perusahaan dapat dibagi menjadi dua yakni tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba, sedang tujuan jangka panjang adalah meningkatkan nilai perusahaan. Berikut perbandingan nilai perusahaan (PBV) tahun 2012-2014:

Tabel 1
Perbandingan nilai perusahaan (PBV)
Tahun 2012-2014

No.	Kode	Nama Perusahaan	2012	2013	2014
1	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	2.64	2.07	1.90
2	INTP	Indocement Tunggall Prakarsa Tbk	4.17	3.20	3.68
3	ASII	Astra International Tbk	3.53	2.57	2.48
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.53	1.36	1.58

Sumber: www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com, diolah kembali

Data diatas menunjukan fluktuasi dari nilai perusahaan setiap tahunnya. Fenomena dalam penelitian ini adalah perubahan nilai perusahaan yang bervariasi yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terjadi pada tahun 2012-2014 pada sektor perusahaan manufaktur yang berakibat menurunnya kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Dalam upayanya meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat menggunakan keputusan investasi, kebijakan dividen serta keputusan pendanaan (Husman dan Pudjiastuti, 2006:5 dalam Sartini dan Purbawangsa 2014)^[4]. Di dalam penelitian ini, nilai perusahaan akan diprosikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan hasil perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya.

Kebijakan pendanaan dalam suatu perusahaan mempunyai kemungkinan untuk mempengaruhi nilai perusahaan sehingga penulis dalam penelitian ini akan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksinya.

DER merupakan seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya (Martikarini ,2012) ^[3]. Kebijakan pendanaan adalah salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan (Sartini dan Purbawangsa 2014)^[4]. Dalam penelitian ini kebijakan investasi akan diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*). Dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap laba bersih per saham. Dalam rasio ini dapat ditunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang sahamnya (Lie Sha, 2015)^[2].

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai kini dari pendapatan mendatang, nilai pasar kapital yang bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas serta karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih (Sartini dan Purbawangsa 2014)^[4]. Nilai perusahaan juga dapat mempengaruhi persepsi investor mengenai perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mencerminkan kinerja perusahaan (Sartini dan Purbawangsa 2014)^[4]. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan yang juga tinggi. Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan di proksikan melalui *Price Book Value* (PBV).

$$PBV = \frac{H}{N} \tag{1}$$

2.1.2 Kebijakan Pendanaan

Menurut Hasnawati (2005) dalam Afzal dan Rohman (2012)^[1] kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik dari pasar uang maupun pasar modal). Dalam melaksanakan operasionalnya perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yakni pendanaan dari luar atau hutang dan pendanaan dari dalam perusahaan atau modal ditahan dan ekuitas (Sartini dan Purbawangsa 2014)^[4]. Kebijakan pendanaan dalam penelitian ini akan diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{D}{E} \tag{2}$$

2.1.3 Kebijakan Investasi

Kebijakan Investasi adalah ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Sartini dan Purbawangsa 2014)^[4]. Dalam penelitian ini kebijakan investasi akan diproksikan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).

$$PER = \frac{H}{L} \tag{3}$$

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu ketetapan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam membagi keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya, namun tetap memperhatikan alokasi laba ditahan sebagai dana internal untuk melakukan reinvestasi guna memaksimalkan nilai perusahaan (Sartini dan Purbawangsa 2014)^[4]. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{D}{L} \tag{4}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

A. Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pendanaan merupakan salah satu komponen perusahaan yang sangat penting. Pendanaan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasi maupun kegiatan non operasional perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Penggunaan komposisi antara hutang dan modal sendiri yang optimal akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. perusahaan dengan hutang besar akan menuruna kan nilai perusahaan (Martikarini ,2012) ^[3].

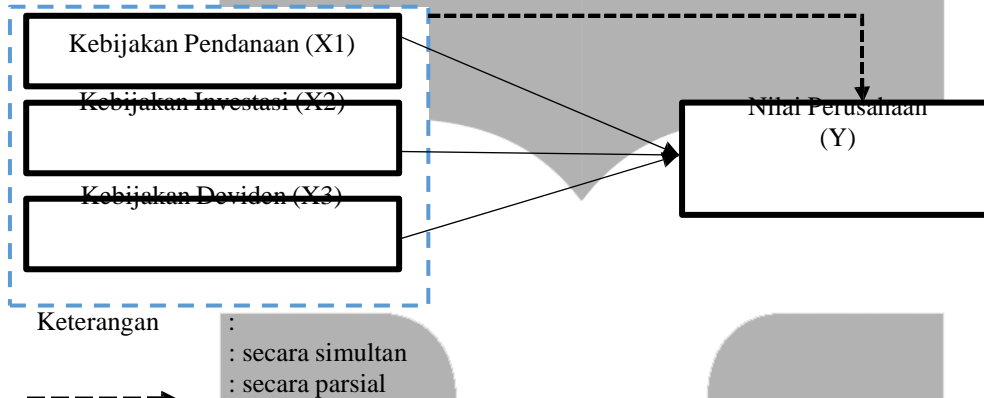
B. Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Investasi modal merupakan komponen aspek utama dalam kebijakan investasi. Jika kebijakan investasi perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang besar dengan menggunakan sumberdaya perusahaan secara efisien maka kepercayaan para investor untuk membeli saham perusahaan atau berinvestasi ke perusahaan semakin besar dan meningkatkan nilai perusahaan.

C. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan laba atau timbal balik yang diberikan oleh perusahaan kepada para investor atau pemegang sahamnya. Semakin besar dividen maka harga saham cenderung akan semakin tinggi juga sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sartini dan Purbawangsa (2014)^[1] mengungkapkan semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham.

**Gambar 1
Kerangka Pemikiran**



3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2013. Teknik dalam pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014.
- 2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit secara konsisten selama periode 2012 - 2014.
- 3) Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai secara berkala pada periode 2012-2014.

**Tabel 2
Kriteria Pengambilan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014	130
2.	Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit secara konsisten selama tahun 2012-2014.	(8)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai secara berkala pada periode 2012-2014	(89)
Jumlah perusahaan		33

3.2 Teknik Analisis

Dalam penelitian ini menggunakan analisis data panel. Dimana data panel merupakan gabungan antara *cross section* dan *time series*. Menurut Gujarat dan Porter (2009:237) data *cross section* adalah data yang terdiri dari satu objek namun memerlukan sub objek sub objek lainnya yang berkaitan atau yang berada di dalam objek induk tersebut

pada suatu waktu sedangkan data time series adalah data yang terdiri dari satu objek namun terdiri dari beberapa waktu periode, seperti harian, bulanan, tahunan, triwulan. Model regresi data panel diseleksi dengan pengujian berikut:

1) Uji *F/Chow Test/Likelihood Ratio*

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan model *common effect* atau *fixed effect* yang sesuai untuk penelitian

2) Uji Hausman (*Hausman Test*)

Uji hausman dilakukan untuk menentukan model *fixed effect* atau *random effect* yang sesuai untuk penelitian.

3) Uji *Lagrange Multiplier (LM test)*

Uji LM berfungsi untuk menentukan model *comment effect* atau *random effect* yang sesuai untuk penelitian.

4. Analisis dan pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Kebijakan pendanaan	Kebijakan investasi	Kebijakan dividen	Nilai perusahaan
Mean	0.766877468	19.16916383	0.432047214	6.266922805
Maximum	3.02864407	48.00000000	1.046061128	53.59005928
Minimum	0.047256418	0.244186047	0.016977693	0.053408346
Std. Dev.	0.589414157	10.09040743	0.255721998	10.39624132

Berdasarkan statistik deskriptif dapat diketahui bahwa kebijakan pendanaan (DER) memiliki rata-rata hasil uji 0.766877468, standar deviasi untuk kebijakan pendanaan adalah 0.589414157. Dapat dilihat nilai rata-rata yang dimiliki kebijakan pendanaan lebih besar dibandingkan dengan standar deviasinya, hal ini dapat diartikan bahwa data untuk kebijakan pendanaan bersifat mengelompok. Nilai kebijakan investasi (PER) memiliki rata-rata 19.16916383, sedang standar deviasi yang dihasilkan adalah 10.09040743, nilai rata-rata dari kebijakan investasi lebih besar daripada standar deviasinya sehingga dapat disimpulkan bahwa data kebijakan investasi bersifat mengelompok. Nilai rata-rata kebijakan dividen (PER) 0.432047214 dengan standar deviasi sebesar 0.255721998 nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata yang dimiliki sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa data untuk kebijakan dividen bersifat mengelompok.

4.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan model *fixed effect*. Berdasarkan hasil uji model diperoleh hasil uji *chow* menghasilkan nilai probabilitas *cross section F* sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari taraf signifikan sebesar 0.05 dan hasil uji Hausman menunjukkan angka probabilitas sebesar 0.0010 atau kurang dari 0.05 sebagai taraf signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan penelitian ini menggunakan *fixed effect*.

4.3 Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji model yang telah dilakukan sebelumnya maka dalam penelitian ini model yang digunakan adalah *fixed effect*. Berikut adalah tabel hasil pengolahan data dengan *fixed effect*.

Tabel 4
Fixed Effect

Dependent Variable: PBV?
Method: Pooled Least Squares
Date: 05/22/16 Time: 14:01
Sample: 2012 2014
Included observations: 3
Cross-sections included: 33

Total pool (balanced) observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.095875	0.996020	0.096259	0.9236
DER?	6.389289	1.022289	6.249981	0.0000
PER?	0.099714	0.047932	2.080302	0.0416

DPR?	-1.521362	2.058577	-0.739036	0.4626
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.978317	Mean dependent var	6.261158	
Adjusted R-squared	0.966270	S.D. dependent var	10.37410	
S.E. of regression	1.905268	Akaike info criterion	4.402410	
Sum squared resid	228.6929	Schwarz criterion	5.346090	
Log likelihood	-181.9193	Hannan-Quinn criter.	4.784224	
F-statistic	81.21311	Durbin-Watson stat	2.365101	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data yang telah diolah

Pengujian pada penelitian ini menghasilkan nilai untuk *Probability (F-statistic)* adalah sebesar 0.00000 atau dapat dikatakan bahwa *Probability (F-statistic) ≤ 0.05*. Sehingga dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen secara simultan sapat mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Kebijakan Pendanaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan koefisien sebesar 6.389289 arah positif sehingga kebijakan pendanaan berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan modal dari luar perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi dan begitu pula sebaliknya bila hutang suatu perusahaan menurun maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Kebijakan Investasi memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0416 dengan koefisien sebesar 0.099714 arah positif sehingga kebijakan investasi berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan kebijakan investasi maka akan semakin tinggi nilai perusahaan dan berlaku pula sebaliknya apabila nilai kebijakan investasi perusahaan menurun maka nilai perusahaan juga akan ikut menurun.

Kebijakan Dividen memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4626 dengan koefisien kearah negatif sebesar 1.521362 sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen perusahaan terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial kebijakan pendanaan (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah hubungan positif. Secara parsial kebijakan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah hubungan positif. Secara parsial kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan arah hubungan negatif.

Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen kebijakan yaitu pendanaan (DER), kebijakan investasi (PER) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV) manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014.

Daftar pustaka:

- [1] Afzal, Arie, Rohman, Abdul. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 2*. [4]
- [2] Lie Sha, Thio. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Net Profit Margin, Return On Equity, Dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2013. *Jurnal Akuntansi/Volume XIX, No. 02, Mei 2015: 276-294*. [3]
- [3] Martikarini, Nani. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Universitas Gunadarma: tidak diterbitkan*. [2]

- [4] Sartini, L.P.N, Purbawangsa, I.B.A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 8, No. 2, Agustus 2014. [1]
- [5] www.finance.yahoo.com (diakses pada Maret 2016)
- [6] www.idx.co.id (diakses pada tanggal Februari 2016)

