

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPITUSAN PENDANAAN DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERPUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan
Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)**

***THE EFFECT OF INVESTMENT DECISION, FUNDING DECISION AND DIVIDEND
POLICY ON COMPANY VALUE (Study on Cement Company Listed in Indonesia Stock
Exchange Period 2013-2017)***

Wina Nurul Murhanita¹, Dr. Irni Yunita, S.T., M.M.²

^{1,2}Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Telkom
University

¹winanm@student.telkomuniversity.ac.id, ²irniyunita@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Terdapat tiga keputusan utama dalam manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Kombinasi optimal antar ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 yang berjumlah 4 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode statistik deskriptif dan analisis regresi data panel untuk menganalisis data. Penelitian ini menggunakan Uji-t dan Uji-F untuk melakukan pengujian hipotesis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan. Secara parsial, keputusan investasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

Abstract

A company's goal is to maximize the value of the company that reflected in company's stock price. The company's goals can be achieved through the implementation of financial management functions. There are three main decisions in financial management, namely investment decisions, funding decisions and dividend policies. The optimal combination between the three can maximize company value.

The purpose of this study was to determine the effect of investment decisions, funding decisions and dividend policies on firm value. This research was conducted on cement companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2017, which amounted to 4 companies.

This study uses descriptive analysis methods and panel regression analysis to analyze data. This research uses t-Test and F-Test to test hypotheses.

The results of this study indicate that investment decisions, funding decisions and dividend policies affect the value of the company simultaneously. Partially, investment decisions have a positive and significant effect on company value. Meanwhile, funding decisions and dividend policies do not have a significant effect on company value.

Keywords: Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy, Company Value.

1. Pendahuluan

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham yang dapat dilihat melalui perkembangan harga sahamnya^[7]. Bagi perusahaan yang sudah go public, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham^[12]. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan menandakan nilai perusahaannya tinggi yang berarti membuktikan kemakmuran pemegang saham perusahaan tersebut. Hal ini memberikan sinyal positif bagi perusahaan sehingga pemegang saham memberikan kepercayaan kepada perusahaan dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut. Investor juga menilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar dengan nilai bukunya. Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan pandangan investor atas perusahaan^[4]. Hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa dipakai sebagai pendekatan untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya^[5]. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor (yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan) dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan

pengembalian yang rendah^[4]. Rasio PBV pada umumnya memiliki nilai lebih dari 1 menandakan investor bersedia membayar saham lebih besar daripada nilai bukunya.

Terdapat tiga keputusan utama dalam bidang manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen^[9]. Kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham^[7]. Pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan, maupun kebijakan dividen yang buruk mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga pasar saham menjadi turun^[1]. Sebaliknya, mereka akan bereaksi dan membuat naik harga saham di pasar karena adanya suatu kebijakan perusahaan yang dianggap baik.

Keputusan investasi suatu perusahaan diukur dengan price earning ratio (PER), yaitu perbandingan antara harga saham suatu perusahaan dengan laba bersihnya. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Oktavina (2013) menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Arie dan Abdul (2012) dengan indikator yang sama, keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada perusahaan sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017 ada beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan nilai PER tidak diikuti dengan peningkatan PBV. Pada perusahaan Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP) mengalami peningkatan nilai PER sebesar 1,56% di tahun 2015 namun tidak diikuti dengan peningkatan nilai PBV justru nilai PBV mengalami penurunan sebesar 13,13% dari tahun sebelumnya. Hal yang sama terjadi pada perusahaan Holcim Indonesia Tbk (SMCB) pada tahun 2014. Nilai PER mengalami peningkatan dari angka 1,98 menjadi 22,04 namun nilai PBV malah mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu dari angka 1,98 menjadi 1,87. Hal tersebut terjadi lagi pada tahun berikutnya nilai PER mengalami peningkatan menjadi 43,54 namun PBV mengalami penurunan menjadi 0,9.

Keputusan selanjutnya yang harus diambil perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dan tugas manajemen adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang keputusan investasi perusahaan^[7]. Berdasarkan Teori Trade-off mengemukakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal). Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan^[6]. Keputusan pendanaan diukur dengan debt to equity ratio (DER) yaitu perbandingan antara hutang perusahaan dengan ekuitasnya. Rasio ini mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan^[12]. Pada perusahaan Semen Baturaja (Persero) (SMBR) nilai DER di tahun 2015 tidak diikuti dengan peningkatan nilai PBV seperti teori yang diungkapkan Sudana. Nilai DER pada tahun tersebut mengalami peningkatan dari 0,08 menjadi 0,11 namun nilai PBV justru mengalami penurunan dari 1,44 menjadi 0,97. Begitu pula pada perusahaan Holcim Indonesia Tbk (SMCB) pada tahun 2014, nilai DER mengalami peningkatan dari 0,7 menjadi 0,96 tetapi nilai PBV mengalami penurunan dari 1,98 menjadi 1,87. Hal yang sama terjadi pada dua tahun berikutnya, yaitu tahun 2015 dan 2016. Pada tahun 2015, DER mengalami peningkatan menjadi 1,05 namun nilai PBV mengalami penurunan menjadi 0,9. Kemudian pada tahun 2016, nilai DER kembali mengalami peningkatan menjadi 1,45 dari tahun sebelumnya, yaitu 1,05. Namun, nilai PBV mengalami penurunan dari 0,9 menjadi 0,84. Pada perusahaan Semen Indonesia Tbk (SMGR) di tahun 2015 nilai DER mengalami peningkatan dari 0,37 menjadi 0,39 namun nilai PBV mengalami penurunan dari 4,09 menjadi 2,46. Hal tersebut terjadi lagi di tahun berikutnya, perusahaan kembali mengalami peningkatan menjadi 0,35. Namun, nilai PBV malah mengalami penurunan, yaitu menjadi 1,91.

Keputusan lainnya yaitu kebijakan dividen. Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang^[3]. Rasio pembayaran dividen ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham^[7]. Kebijakan dividen diukur dengan membandingkan antara hutang dengan ekuitas perusahaan yang ditunjukkan dengan indikator *dividend payout ratio* (DPR). Masih banyak perdebatan teori mengenai pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* terhadap harga pasar saham yang merupakan cerminan nilai perusahaan. Teori pertama adalah Teori *Dividend Irrelevance* yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividend tidak mempengaruhi harga pasar saham atau nilai perusahaan. Teori kedua yaitu Teori *Bird In-The-Hand* yang menyatakan kebijakan dividend berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Pada Tabel 1.2 dapat diketahui bahwa perusahaan Holcim Indonesia Tbk (SMCB) di tahun 2014 penurunan nilai DPR diikuti dengan penurunan nilai PBV perusahaan. Pada perusahaan Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP) periode 2013-2017 peningkatan dan penurunan nilai DPR diikuti dengan peningkatan dan penurunan nilai PBV, kecuali pada tahun 2016. Pada tahun tersebut, penurunan nilai DPR tidak diikuti dengan penurunan nilai PBV justru nilai PBV mengalami peningkatan. Fenomena tersebut didukung oleh Teori *Tax Preference* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Hal yang sama dialami Holcim Indonesia Tbk (SMCB) pada tahun 2015 yang mengalami peningkatan

nilai DPR. Hal tersebut diikuti oleh penurunan nilai PBV nya. Pada perusahaan Semen Indonesia Tbk (SMGR) di tahun 2014, penurunan nilai DPR yang dialami perusahaan diikuti dengan peningkatan nilai PBV.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”**.

2. Tinjauan Pustaka dan Lingkup Penelitian

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan^[7]. Bagi perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual, sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal^[8]. Nilai perusahaan dikur dengan indikator *Price to Book Value* (PBV). PBV diperoleh dari perhitungan harga saham perusahaan dibagi dengan nilai bukunya.

$$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

Tujuan perusahaan dicapai dengan pelaksanaan fungsi manajemen yang hati-hati dan tepat. Terdapat tiga keputusan utama dalam bidang manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham^[7].

2.2. Keputusan Investasi

Menurut Sudana (2011:6) keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang bagi perusahaan. Keputusan investasi diukur dengan indikator price earning ratio (PER). PER menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan. PER diperoleh dari perbandingan harga saham terhadap earning perusahaan^[4].

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per saham}}$$

2.3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal^[12]. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan debt to equity ratio (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

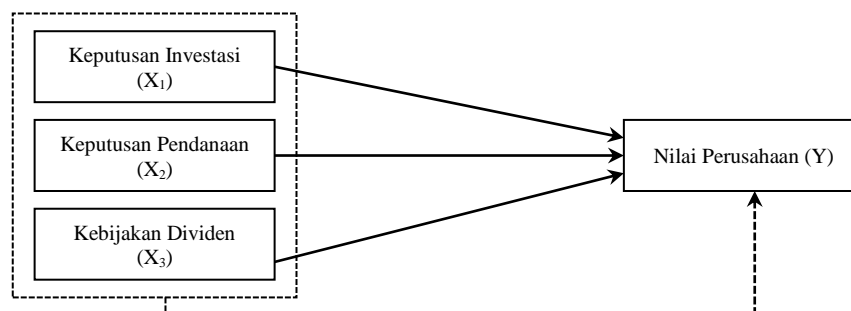
2.4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan oleh investor sebagai dividen atau menahan laba^[10]. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan dividend payout ratio (DPR), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan jumlah total laba bersih perusahaan. DPR dirumuskan dengan

$$DPR = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{laba per saham}}$$

2.5. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori-teori yang telah diuraikan diatas dan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi dasar untuk membuat penelitian ini. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini berasal dari alat ukur variabel yang akan diteliti berikut:



Keterangan \longrightarrow Parsial
 \dashrightarrow Simultan

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun pertimbangan atau kriteria penulis dalam pengambilan sampel adalah perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 dan perusahaan semen yang menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode pengamatan dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.

3.2. Teknik Analisis Data

Penelitian ini dilakukan penulis dengan tujuan untuk mengetahui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen pada perusahaan semen periode 2013-2017. Berikut analisis yang digunakan penulis:

1. Analisis deskriptif statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.
2. Melakukan uji asumsi klasik yang merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada regresi linier dengan pendekatan *ordinary least square (OLS)*. Analisis yang tidak berdasarkan OLS tidak memerlukan persyaratan asumsi klasik. Menurut Basuki (2015:72), pada regresi data panel dengan metode OLS tidak semua uji asumsi klasik dipakai, hanya multikolinieritas dan heterokedastisitas saja yang diperlukan.
3. Melakukan uji pemilihan model untuk menentukan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian diantaranya:
 - Uji chow merupakan menguji antara model *common effect* dan *fixed effect* uji mana diantara kedua metode yang sebaiknya digunakan dalam pemodelan data panel.
 - Uji hausman bertujuan untuk memilih antara model *fixed effect* dan model *random effect* yang sebaiknya dilakukan dalam pemodelan data panel.
 - Uji *lagrange multiplier* bertujuan menguji manakah model paling tepat digunakan antara *random effect* atau *common effect*.
4. Menentukan metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain :
 - *Common Effect Model* merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data time series dan cross section. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perilaku perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.
 - *Fixed effect model* mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasikan dari perbedaan intersepanya. Untuk mengestimasi data panel model Fixed Effects menggunakan teknik variable dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif.
 - *Random effect model* mengestimasi data panel dimana variable gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model Random Effect perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan.
5. Melakukan uji hipotesis dengan koefisien determinasi, Uji-t dan Uji-F dengan menggunakan hasil model yang terpilih.
6. Melakukan analisa hasil pengujian dan menarik kesimpulan.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Analisis Deskriptif Variabel

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

	NP	KI	KP	KD
Mean	3.001100	32.15520	0.463450	0.431500
Maximum	11.04700	253.3330	1.727000	1.386000
Minimum	0.856000	-24.32400	0.091000	0.000000
Std. Dev.	2.600476	57.84115	0.423119	0.340377

Sumber: Olahan penulis, 2019

Dari data diatas dapat diketahui banyak data yang diolah, rata-rata data masing-masing variabel, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari variabel yang diteliti.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Correlation				
	KI	KP	KD	
	KI	KP	KD	
KI	1.000000	-0.105960	0.026692	
KP	-0.105960	1.000000	-0.429183	
KD	0.026692	-0.429183	1.000000	

Sumber: Olahan penulis, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan hasil uji multikolinieritas yang dilakukan menghasilkan nilai matrik korelasi ketiga variabel independen dibawah 0,90, maka dapat disimpulkan tidak ada korelasi antar variabel bebas atau tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian ini.

4.2.2 Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/24/19 Time: 12:20
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 4
 Total panel (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.049885	0.396860	2.645478	0.0176
KI	0.002180	0.002736	0.796758	0.4373
KP	-0.153140	0.413898	-0.369994	0.7162
KD	-0.294865	0.511798	-0.576135	0.5725
R-squared	0.060819	Mean dependent var		0.921766
Adjusted R-squared	-0.115278	S.D. dependent var		0.649294
S.E. of regression	0.685698	Akaike info criterion		2.260098
Sum squared resid	7.522912	Schwarz criterion		2.459245
Log likelihood	-18.60098	Hannan-Quinn criter.		2.298974
F-statistic	0.345372	Durbin-Watson stat		2.310429
Prob(F-statistic)	0.792937			

Pada tabel 4.3 menunjukan bahwa hasil dari uji heteroskedastisitas dari semua variabel memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka tidak ada indikasi heteroskedastitas.

4.3. Uji Pemilihan Model

4.3.1 Uji Chow

Hipotesis dalam uji chow yakni sebagai berikut:

- H_0 : Menggunakan *common effect*
- H_1 : Menggunakan *fixed effect*

Apabila nilai probabilitas *cross-section* $F >$ dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model *common effect* merupakan model yang tepat digunakan. Dan sebaliknya apabila nilai probabilitas *cross-section* $F <$ dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima maka model yang tepat digunakan adalah model *fixed effect*.

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.144266	(3,13)	0.3680
Cross-section Chi-square	4.686598	3	0.1962

Berdasarkan Tabel 4.4, hasil uji chow diperoleh nilai probabilitas *cross-section* F sebesar 0,3680 < dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Berdasarkan ketentuan dalam pengambilan model analisis data panel dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya model yang akurat digunakan adalah model *common effect*.

4.3.2 Uji Lagrange Multiplier

Hipotesis dalam uji lagrange multiplier yakni sebagai berikut:

- H_0 : Menggunakan *common effect*
- H_1 : Menggunakan *random effect*

Apabila uji lagrange multiplier memiliki nilai *cross-section* Breusch-Pagan > daripada chi-square (0,05) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *random effect*. Sebaliknya apabila *cross-section* Breusch-Pagan < dari pada nilai kritis chi-square (0,05) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *common effect*.

Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Date: 04/18/19 Time: 16:04
Sample: 2013 2017
Total panel observations: 20
Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.569838 (0.4503)	0.555809 (0.4560)	1.125646 (0.2887)
Honda	-0.754876 (0.7748)	-0.745526 (0.7720)	-1.060944 (0.8556)
King-Wu	-0.754876 (0.7748)	-0.745526 (0.7720)	-1.058694 (0.8551)
GHM	-- --	-- --	0.000000 (0.7500)

Berdasarkan Tabel 4.8, hasil Uji Lagrange Multiplier memperoleh nilai *cross-section* Breusch-Pagan sebesar 0,4503. Nilai tersebut lebih besar dibanding nilai signifikansi 5% maka H_0 diterima. Sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *common effect* model.

4.4. Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang tepat digunakan pada penelitian ini adalah model *common effect*.

Tabel 4.7 Hasil Uji Common Effect Model

Dependent Variable: NP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/18/19 Time: 16:54
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 4
 Total panel (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.189669	0.723505	3.026473	0.0080
KI	0.039383	0.004987	7.896511	0.0000
KP	-0.804346	0.754566	-1.065972	0.3023
KD	-0.190390	0.933046	-0.204052	0.8409
R-squared	0.805404	Mean dependent var		3.001100
Adjusted R-squared	0.768917	S.D. dependent var		2.600476
S.E. of regression	1.250078	Akaike info criterion		3.461146
Sum squared resid	25.00312	Schwarz criterion		3.660292
Log likelihood	-30.61146	Hannan-Quinn criter.		3.500021
F-statistic	22.07381	Durbin-Watson stat		1.860709
Prob(F-statistic)	0.000006			

Model persamaan data panel yang dibentuk dalam penelitian ini merupakan metode *common effect*. Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = 2,189669 + 0,039383X_1 - 0,804346X_2 - 0,190390X_3$$

4.5. Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan Tabel 4.7 diperoleh nilai R-squared sebesar 0,805404 atau 80,54%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh sebesar 80,54% terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. sedangkan sisanya sebesar 19,46% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

4.6. Uji T

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil analisis model *common effect* dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Variabel X₁ memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan nilai koefisien sebesar 0,039383, dimana nilai probabilitas 0,0000 < 0,05. Sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan, maka H₀ diterima, artinya keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan dan memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan
2. Variabel X₂ memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3023 dengan nilai koefisien sebesar -0,804346, dimana nilai probabilitas 0,3023 > 0,05. Sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan, maka H₀ ditolak, artinya keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan dan memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel X₃ memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8409 dengan nilai koefisien sebesar -0,190390, dimana nilai probabilitas 0,8409 > 0,05. Sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan, maka H₀ ditolak, artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan dan memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan. Jumlah uang beredar memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0012 < dari 0,05 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima yang berarti jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*, namun memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

4.7. Uji F

Berdasarkan Tabel 4.7 diperoleh nilai probabilitas F (F-statics) sebesar 0,000006 < 0,05, maka H₀ ditolak, artinya keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif, sementara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan memiliki arah negative terhadap nilai perusahaan. Secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh sebesar 80,52% pada nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 19,46% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

5.2. Saran

Dari hasil penelitian ini, adapun saran yang dapat diberikan peneliti adalah bagi perusahaan dengan penelitian ini diharapkan dapat memperhatikan keputusan investasi sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat meminimalkan risiko dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga harus memperhatikan hutangnya supaya tidak melebihi ekuitas yang dimiliki karena hutang yang melebihi ekuitas dapat menurunkan kepercayaan pemegang saham yang akan berinvestasi ke perusahaan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan juga harus memperhatikan proporsi dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham sesuai dengan laba yang diperoleh.

Bagi investor penelitian ini dapat menjadi informasi untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi dengan memperhatikan tingginya nilai PER yang dimiliki perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan secara efektif dan efisien. Selain itu, investor juga harus memperhatikan dan berhati-hati kepada perusahaan yang hutangnya melebihi ekuitas karena risiko untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut juga akan lebih tinggi. Investor juga harus memperhatikan faktor fundamental lain ketika berinvestasi dan tidak hanya memperhatikan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan.

Daftar Pustaka

- [1] Afzal, Arie dan Rohman, Abdul. (2012). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*.
- [2] Brigham, Eugene F. dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- [3] Efni, Yulia, Djumilah Hadiwijoyo. Ubud, Salim. Mintarti, Rahayu. (2012). *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Riau: Tampan. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- [4] Halim Abdul. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- [5] Harmono, 2009, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara
- [6] Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- [7] Pamungkas, Hesti Setyorini dan Puspaningsih, Abriyani. (2013). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend an Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia 17 (2)
- [8] Sari, Oktavina Tiara. (2013). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- [9] Sartono, Agus. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- [10] Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga
- [11] Tandelilin Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta