

Mekanisme Fungsi Manajemen Keuangan Dan Nilai Perusahaan

Sochib
STIE Widya Gama Lumajang
socib.ak@gmail.com

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan tujuan utama manajemen perusahaan yang dilakukan dengan menggabungkan fungsi manajemen keuangan melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris mekanisme fungsi keuangan perusahaan seperti Keputusan Investasi, Keputusan Pembiayaan, dan Kebijakan Dividen, yang diucapkan oleh Rasio Pendapatan Produktif, Rasio Hutang terhadap Ekuitas, terhadap Rasio Pembayaran Dividen Rasio Nilai Perusahaan. Periset menggunakan 11 sampel sektor perdagangan utama yang *go public* pada periode 2011-2015 sehingga diperoleh 55 pengamatan. Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi beberapa tahun ke depan setelah mengetahui besarnya pengaruh variabel independen. Analisis data untuk menguji regresi dan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan SPSS. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini bahwa Keputusan Penanaman Modal, Pendanaan Keputusan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, namun Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Diharapkan hasil penelitian ini dapat berkontribusi dalam pengembangan Ilmu Manajemen Keuangan di Indonesia, terutama aspek faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yang ditetapkan oleh *Price Book Value*.

Kata Kunci: PER, DER, DPR and PBV

Abstract

Corporate value is the main objective of corporate management that is done by combining the functions of financial management through investment decisions, funding decisions and dividend policies will have an effect on the value of the company that is reflected from the share price. This study aims to empirically examine the mechanisms of corporate financial functions such as Investment Decision, Financing Decision, and Dividend Policy, which is pronounced by Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, to Company Value Proxy Dividend Payout Ratio. Researchers used 11 samples of major trading sector sectors that went public in the period 2011-2015 so that obtained 55 observations. Hypotheses are tested by using regression analysis that can be used to predict the condition of the next few years after knowing the magnitude of the effect of the independent variable. Data analysis to test regression and influence of independent variable to dependent variable using SPSS. The results obtained in this study that Investment Decision, Decision Funding have a significant effect on Corporate Value, but Dividend Policy has no effect on Corporate Value. It is expected that the results of this research can contribute in the development of Financial Management Science in Indonesia, especially aspects of the factors that affect the Company Value proxied by Price Book Value.

Keywords: PER, DER, DPR and PBV

PENDAHULUAN

Hubungan agensi muncul ketika *principal* memberikan tanggungjawab *agen* untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. *Agency theory* menjelaskan bahwa terjadinya hubungan keagenan muncul ketika investor sebagai pemilik perusahaan memberikan kepercayaan kepada manajemen untuk mengelola perusahaan dan mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan kepada manajemen (Sochib,2016). Sejak itulah mulai adanya perbedaan kepentingan antara *principals* dengan *agent*, dimana prinsipal menghendaki investasi yang dilakukan di perusahaan dapat memberikan *return* yang cukup dan ini menjadi tujuan prinsipal dengan investasi yang dilakukannya. Disisi lainnya bahwa *agent* secara profesional mengelola keuangan perusahaan dengan penuh tanggung jawab, dan punya kepentingan untuk mendapatkan sesuatu atas pengelolaan itu. Jensen dan Meckling merupakan orang pertama yang mengembangkan teori yang menyeluruh tentang perusahaan dengan pengaturan agensi (Van Horne,1997)

Sebagai *principal* tentu akan mengikuti terus perkembangan pengelolaan keuangan perusahaan dengan selalu bertanya bagaimana kita bisa mengatakan bahwa manajer keuangan melaksanakan fungsinya dengan benar ? Jawaban yang diharapkan oleh *principal* seharusnya manajer keuangan melaksanakan fungsi-fungsi keuangan dengan seefisien mungkin. Dan berarti ukuran yang digunakan untuk

menilai keberhasilan pelaksanaan fungsi-fungsi dengan melihat pada nilai perusahaan (Husnan,1987). Rahasia keberhasilan dalam manajemen keuangan adalah untuk meningkatkan nilai, artinya keputusan-keputusan yang diambil dalam bidang keuangan akan dinilai berdasarkan apakah harga saham perusahaan tersebut meningkat atau tidak. Dengan dipakainya tujuan ini sebagai tujuan yang seharusnya bagi manajemen keuangan, maka tidak akan terjadi konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Husnan, 1987)

Beberapa keputusan yang harus dijalankan oleh manajemen yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan kebijakan pembagian dividen yang dibagikan untuk pemegang saham. Setiap fungsi harus mempertimbangkan tujuan perusahaan, mengoptimalkan kombinasi tiga kebijakan keuangan yang mampu meningkatkan nilai kekayaan bagi para pemegang saham. Jadi manajer harus membuat keputusan investasi dan pembiayaan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham,1998).Memaksimumkan nilai perusahaan secara umum memaksimalkan harga saham, karena nilai perusahaan adalah harga saham perusahaan tersebut (Husnan,1987) maka konsep nilai perusahaan dapat diprosikan dengan harga saham perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010) mengutip Brigham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value (PBV)* yang merupakan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Setiap perusahaan selalu dihadapkan pada dua masalah strategis yang terus disinergikan dalam setiap aktifitas perusahaan, yakni keputusan investasi, pembelanjaan jangka panjang. Disamping juga masalah keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen harus dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan sebagai sumber dana intensif. Ketiga keputusan itu (Husnan,1987) akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer harus membuat keputusan investasi dan pembiayaan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham,2001)

Penelitian ini dimotivasi oleh penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dengan obyek penelitian pada perusahaan *go public* sektor manufaktur. Variabel yang diamati antara lain fungsi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan pembagian dividen. Hasil penelitiannya bahwa Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Tetapi peneliti Afzal (2012) menyatakan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Fenandar dan Raharja (2012) menyimpulkan Keputusan Pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian lain yang kontradiktif dengan penelitian sebelumnya adalah Widodo (2016) dengan kesimpulan Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, tetapi Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah mekanisme manajemen keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pertanyaan penelitian atas perumusan masalah tersebut adalah: Apakah mekanisme manajemen keuangan, dalam hal ini keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris bahwa mekanisme manajemen keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil-hasil dari penelitian empirik ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama kajian manajemen keuangan mengenai *agency theory* konsekuensinya terhadap nilai perusahaan atau harga saham. Temuan penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat dalam memberikan masukan kepada manajemen perusahaan, praktisi bisnis dan analis keuangan dalam upaya memahami mekanisme fungsi-fungsi manajemen keuangan. Tujuan pengelolaan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga harga saham terdorong naik di pasar modal dan kemakmuran pemegang saham terpenuhi.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih orang yang disebut prinsipal melibatkan orang lain atau agen untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka dengan pendelegasian sebagian kewenangan pengambilan keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling,1976). Ujijantho dan Pramuka (2007) mengutip Eisenhardt (1989) bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*).Keberhasilan perusahaan melaksanakan fungsi-fungsi manajemen keuangan berawal pada keputusan-keputusan apa yang diambil manajer dibidang keuangan. Bilamana terdapat kenaikan pada harga saham dan hal ini akan dapat meningkatkan pula kemakmuran pemegang saham. Dengan dipakainya tujuan ini sebagai tujuan yang seharusnya bagi manajemen keuangan maka tidak akan terjadi konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Husnan,1987).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan tujuan utama pengelolaan perusahaan yang dilakukan dengan cara mengkombinasikan fungsi-fungsi manajemen keuangan melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga

sahamnya (Husnan,1987). Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Untuk mengetahuinya nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value (PBV)*. Wijaya dan Wibawa (2010) mengutip Brigham dan Houston (2001), bahwa PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi disebut *capital budgeting* merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana dan sumber dana lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang baik adalah keputusan yang diambil dalam membeli suatu aset yang ternyata kemudian aset tersebut memberikan manfaat riil yang lebih besar daripada biayanya atau memberikan sumbangan bersih kepada nilai perusahaan (Husnan,1987). Afzal dan Rahman (2012), Fenandar dan Raharja (2012), Wijaya dan Wibawa (2010), membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang baik adalah keputusan yang diambil dalam membeli suatu aset yang ternyata kemudian aset tersebut memberikan manfaat riil yang lebih besar daripada biayanya (Husnan,1987).

H1: Terdapat pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Dana dalam perusahaan bisa berasal dari berbagai sumber dana, misalnya pemilikan saham perusahaan, meminjam dana dari lembaga keuangan, hasil operasional perusahaan sendiri (laba yang tidak dibagikan dan penyusutan). Kedua sumber dana yang pertama adalah berasal dari luar perusahaan (*external financing*), dan yang berasal operasional disebut dengan dana yang berasal dari dalam atau *internal financing* (Husnan, 1987). Hasil penelitian Afzal dan Rahman (2012), Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi penelitian Fenandar dan Raharja (2012), Suroto (2010) membuktikan bahwa Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H2: Terdapat pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Keputusan dividen pada hakekatnya menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan berapa banyak yang akan ditahan (Husnan, 1987). Ada beberapa pendapat mengenai kebijakan deviden, kelompok kanan yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Kelompok tengah mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, dan kelompok kiri yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil-kecilnya, kalau perlu tidak usah membagikan dividen (Syahrial, 2014). Beberapa kalangan berargumentasi bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya (Brigham dan Houston, 2001). Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan maka hal tersebut tidak relevan. Nilai perusahaan bisa ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba dan kebijakan mengalokasikan hasil labanya untuk kepentingan pemegang dan pengembangan permodalan internal perusahaan.

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan karena terdapat lebih dari satu pendapat (Husnan,2015). Ada pendapat agar dividen dibagi sebesar-besarnya, deviden tidak relevan dan dividen dibagi sekecil-kecilnya. Tentu berbagai pendapat itu mempunyai argumentasi yang dipertahankan. Karena itu, kapan laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan,2015). Penelitian yang dilakukan Afzal dan Rahman (2012), Fenandar dan Raharja (2012), Wijaya dan Wibawa (2010), membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian Suroto (2010) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan penelitian dilakukan mulai tahun 2011-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditarik dengan metode pengambilan sampel pertimbangan atau *purposive sampling* dimana pengambilan sampel dilakukan berdasarkan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan tahunan untuk periode 2011-2015, (2) Memiliki data yang lengkap mengenai Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan, (3) Tidak mengalami kerugian dalam periode penelitian

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rumus *Price to Book Value* (PBV). Wijaya dan Wibawa (2010) mengutip Brigham dan Houston (2001), bahwa PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Peneliti lainnya juga menggunakan PBV sebagai pengukur nilai perusahaan (Afzar, 2012), Fenandar dan Raharja (2012), Widodo (2016)

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang baik adalah keputusan yang diambil dalam membeli suatu aset yang ternyata kemudian aset tersebut memberikan manfaat riil yang lebih besar daripada biayanya atau memberikan sumbangan bersih kepada nilai perusahaan (Husnan,1987). Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Earning Ratio* (PER) yang menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham atau *earnings per share*, Afzar (2012), Widodo (2016).

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

c. Keputusan Pendanaan

Sumber dana, misalnya pemilikan saham perusahaan, bisa juga berasal dari meminjam dana dari lembaga kredit, bisa dari hasil operasional perusahaan yakni laba yang tidak dibagikan dan penyusutan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dapat dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), Afzar (2012), Widodo (2016)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

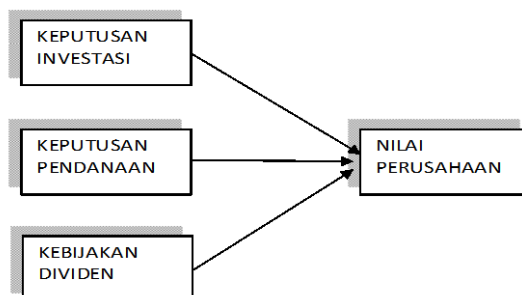
d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR) Wijaya dan Wibawa (2010), Afzar (2012), Widodo (2016)

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Penelitian pengaruh variabel yang diamati menggunakan regresi berganda atau pola pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen dengan model penelitian sebagai berikut :

Gambar Model Penelitian



Dalam analisis data dapat dilakukan untuk dua tujuan yaitu menyajikan temuan empiris berupa data statistik deskriptif yang menjelaskan mengenai karakteristik responden khususnya dalam hubungannya dengan variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis serta analisis statistik inferensial yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yang diajukan dan atas dasar itu sebuah kesimpulan ditarik (Ferdinand,2006). Sebelum dilakukan uji hipotesis untuk menentukan pengaruh suatu variabel maka diperlukan langkah awal analisis regresi. Model regresi linier digambarkan dengan rumus (Yamin,2009) sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

b_0 = *intercept*

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi

X_1, X_2, X_3 = variabel independen

Y = variabel dependen

e = error/residu

Penelitian ini memperoleh data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI) situs :<http://www.idx.co.id>. Data sekunder, seperti: harga saham, dividen, kewajiban, ekuitas diperoleh melalui situs ini. Jenis data yang digunakan berupa laporan tahunan perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan berhubungan dengan variabel penelitian: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan selama periode 2011-2015.

Statistik deskriptif dalam penelitian 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 (Sugiyono,2015). Informasi yang didapat memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang sedang dilakukan penelitian. *Descriptive Statistics* menggambarkan nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel dependen dan independen (Yamin,2009). Deskripsi masing-masing variabel tersebut disajikan dalam bentuk frekuensi absolut yang menyatakan maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi yang disajikan pada lampiran 1.

Pengujian terhadap asumsi-asumsi klasik yang dipersyaratkan dalam penelitian model regresi telah dilakukan dan hasilnya diperoleh kesimpulan sebagai berikut: Uji normalitas menggunakan grafik histogram dan grafik *normal probability plot*. Gambar grafik histogram pada lampiran 2 menunjukkan suatu pola yang menggambarkan pola distribusi yang tidak menceng kekanan maupun kekiri. Sedangkan dari hasil grafik *normal probability plot* pada lampiran 3 menunjukkan adanya distribusi data yang mengikuti garis diagonalnya dan menyebar disekitar garis diagonalnya. Dari kedua gambar tersebut dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusinormal.

Uji Multikolinieritas, dengan teknik yang dipakai adalah menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Dikatakan multikolinier apabila VIF di sekitar angka 10 (Santoso,2015). Bilamana variabel jauh dibawah angka 10 atau $VIF < 10$, dapat diartikan tidak terjadi *multikolinier*. Pada lampiran 4 tabel *Collinearity Statistics* ternyata nilai VIF variabel penelitian berada pada < 10 berarti data tidak terjadi multikolinieritas. Uji *Heteroskedastisitas* menunjukkan varian dari residual yang tidak sama dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam suatu penelitian. Pengujian *heteroskedastisitas* dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Dari gambar *scatterplot* pada lampiran 5 menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan berarti tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

Uji Autokorelasi, Pengujian *autokorelasi* dilakukan deteksi apakah terdapat *autokorelasi* atau tidak. Kriteria dapat digunakan *Durbin-Watson (D-W)* yang umumnya menggunakan patokan sebagai berikut : $du < d < 4-du$. Dari tabel *model summary* pada lampiran 6 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* diantara $du < d < 4 - du$ berarti tidak terjadi *autokorelasi*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil regresi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor perdagangan besar *Go Public* periode 2011-2015. Sesuai dengan pandangan yang dikemukakan Husnan (1987) bahwa suatu keputusan investasi yang baik adalah keputusan yang diambil dalam membeli aset yang ternyata kemudian aset tersebut memberikan manfaat riil yang lebih besar daripada biayanya. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya, antara lain yang dilakukan Afzal dan Rahman (2012) yang meneliti 25 perusahaan manufaktur *go public* 2007-2010 dengan 100 pengamatan. Termasuk pula peneliti: Fenandar dan Raharja (2010), Wijaya dan Wibawa (2010).

Investasi pada aset riil termasuk dalam penganggaran modal (*capital budgeting*) yaitu keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan tentang pengeluaran dana yang jangka pengembaliannya lebih dari satu tahun (Halim, 2005). Untuk memutuskan investasi dalam aset perlu pertimbangan *return* yang akan diterima selama periode investasi dan risiko yang akan terjadi. Hubungan risiko dengan return yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Semakin besar risiko yang ditanggung maka semakin besar pula *return* yang diharapkan. Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*).

Hasil penelitian membuktikan bahwa Variabel keputusan pendanaan pengaruhnya signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor perdagangan besar, sehingga hipotesis yang mengatakan Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan harus diterima. Penelitian ini sejalan dengan Husnan (1987) berpendapat bahwa suatu keputusan pembelanjaan yang baik adalah keputusan yang menghasilkan NPV yang positif. Kas yang kita terima mempunyai nilai yang lebih besar daripada nilai kewajiban finansial yang timbul karena pinjaman. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya antara lain, Wijaya dan Wibawa (2010), Syafitri dan Farida (2017) yang meneliti 49 perusahaan real estate *go public* periode 2010-2014.

Keputusan pendanaan yang secara kuantitatif maupun kualitatif terjadi keseimbangan jumlah modal yang tersedia dengan yang dibutuhkan lebih cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena keseimbangan ini akan mengarah pada pola pendanaan yang lebih efisien. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Variabel kebijakan deviden yang diproksi oleh *Divident Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor perdagangan besar *Go Public* periode 2011-2015. Dividen yang

manjadi bagian dari kemakmuran pemegang saham tidak selalu dibagi karena adanya faktor peluang investasi.

Menurut Husnan (2015) yang penting adalah apakah investasi yang tersedia diharapkan akan memberikan NPV yang positif, tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan (menahan laba) ataukah dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). Penelitian ini hasilnya sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2012), Penelitian yang dilakukannya terhadap 20 perusahaan manufaktur go publik dengan 80 pengamatan 2009-2012, dan Putri (2014) bahwa *Divident Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Masalah dividen itu merupakan pilihan yang harus diambil oleh manajemen, apakah laba perusahaan dibagi atau tidak dibagi sebagai dividen. Kalau dibagi sebagai dividen berarti sumberdana internal menjadi tidak ada sehingga pendanaan itu diambilnya dari sumberdana ekstern atau utang. Apabila pengambilan sumberdana dari eksternal atau utang tidak bisa memberikan *present value* yang positif karena bunga yang ditawarkan terlalu tinggi. Dalam hal ini sumberdana internal menjadi pilihan yang harus dipertimbangkan oleh manajemen. Kondisi pasar keuangan dengan tingkat bunga yang tinggi kecenderungan manajemen perusahaan tidak membagi dividen.

KESIMPULAN

Kesimpulan hasil penelitian yang telah dilakukan sebagai berikut: (1) Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan perdagangan besar yang *Go Public* periode 2011-2015. Dalam penelitian ini masih terdapat keterbatasan-keterbatasan dan oleh karena itu peneliti memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan itu menjadi ruang tersendiri bagi peneliti lain untuk melakukan penelitian, antara lain keterbatasan mengenai : (1) Nilai adjusted R^2 masih relatif kecil maka variabel independen sebagai variabel yang mempengaruhinya juga perlu ditambah. (2) Sampel pengamatan yang digunakan dalam penelitian masih perlu ditambah dan diperluas dengan perusahaan yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriada, Kadek dan Suardhika, Made Sadha.2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Saham. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana5.2(2016):201-2018
- Afzal, Arie dan Rahman, Abdul. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*.Vol. 1 Nomor 2 Tahun 2012.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 1998. *Fundamentals of Financial Management*. Eight Edition. Alih Bahasa Herman Wibowo 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Vol 1 Nomor 2 tahun 2012. Undip
- Ferdinand, Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen, Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Penerbit FE Undip.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM. SPSS 23*. Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul.2005. *Analisis Investasi*. Penerbit Salemba Empat
- Herawati, Titin. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- Husnan, Suad. 1987. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE. Yogyakarta
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Jensen dan Meckling.1976. *Theory on the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol. 3 No 4 pp.305-360.
- Putri, Siti Meilani Wandini. 2014. Pengaruh Dividen Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets dan Size Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur 2009-1012.
- Santoso, Singgih.2015. *Menguasai SPSS 22 From Basic to Expert Skills*. Penerbit Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sochib.2016. *Good Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Penerbit Deepublish. Yogyakarta
- Sugiyono.2015. *Metode Penelitian Manajemen, Pendekatan, Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, Penelitian Tindakan, Penelitian Evaluasi*. Penerbit Alfabeta. Bandung
- Syahrial, Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Revisi. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Syafitri, Ihdina dan Farida, Lena. 2017. *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate*. Vol.4 Nomor 2 Tahun 2017.
- Tandelilin, Eduardus.2001. *Analisis Investasi dan Manejemen Portofolio*. Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Ujiyantho, M Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. *Mekanisme Corporate Gocvernance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. SNA X

- Van Horne, James.C. dan Wachowicz, John M. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Wibawa, Bandi Anas. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. SNA XIII
- Widodo, Putry Meilinda Rahayu.2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Vol.5 Nomor 1.
- Yamin, Sofyan. 2009. *SPSS Complete, Teknik Analisis Statistik Terlegkap dengan Software SPSS*. Jakarta:Salaemba Empat