

## KEPUTUSAN KEUANGAN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN

**Sitti Murniati**

STIE Wira Bhakti Makassar

[sittimurniati@ymail.com](mailto:sittimurniati@ymail.com)

### ABSTRACT

*The purpose of this study was to analyze the effect of financial decisions consisting of investment decisions, funding decisions and dividend policies and their implications for profitability and company value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research method is explanatory research with data collection carried out through documentation techniques in the form of company financial statements for 5 years, the period 2012 to 2016 with the type of data pooling research that is a combination of time series data and cross section. The research subjects are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique in this study uses Path Analysis with SPSS Version 21. The results of this study indicate that 1) the direct and indirect influence of investment decisions on profitability and firm value is significant and the effect of investment decisions through profitability on firm value is not significant, 2) the direct influence of funding decisions on profitability is significant while the direct effect on firm value is not significant and the effect of funding decisions through profitability on firm value is significant, and 3) the direct and indirect influence of dividend policy on profitability and firm value is not significant, and the effect of dividend policy through profitability on firm value is not significant..*

**Keywords:** *Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy, Profitability, Company Value*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen serta implikasinya terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian ini adalah explanatory research dengan pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi berupa laporan keuangan perusahaan selama 5 tahun, periode tahun 2012 sampai tahun 2016 dengan jenis riset pooling data yaitu penggabungan antara data time series dan cross section. Subyek penelitian adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Analisis Jalur (Path Analysis) dengan SPSS Versi 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 1) pengaruh langsung dan tidak langsung keputusan investasi terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan adalah signifikan dan pengaruh keputusan investasi melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan, 2) pengaruh langsung keputusan pendanaan terhadap profitabilitas adalah signifikan sedangkan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan serta pengaruh keputusan pendanaan melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah signifikan, dan 3) pengaruh langsung dan tidak langsung kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan adalah tidak signifikan, dan pengaruh kebijakan dividen melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan.

**Kata kunci:** Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Martono dan Harjito (2013) mengatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan. Fungsi manajemen keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham adalah melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen (Husnan dan Pudjiastuti, 2012).

Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Vranakis and Prodromos, 2012). Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan kepada sumber dana yang tersedia, baik itu sumber dana eksternal berupa hutang, maupun sumber

dana internal berupa ekuitas (Safitri dan Wahyuati, 2015). Brigham dan Houston (2011), keputusan pendanaan merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Kemampuan perusahaan membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). Riyanto (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earnings) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti memasukkan variabel profitabilitas sebagai variabel intervening yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara langsung dan tidak langsung variabel eksogen yaitu keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap variabel endogen yaitu nilai perusahaan setelah

dimediasi oleh profitabilitas, hal ini dilakukan karena profitabilitas merupakan salah satu indikator dari kinerja keuangan perusahaan yang mencerminkan baik buruknya keputusan manajemen dalam pengambilan keputusan (Fahmi, 2014).

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi, maka nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Keown, et. al. (2011). Fenomena harga saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang diobservasi sebagian besar berfluktuasi, dan pergerakan harga saham yang terjadi sebenarnya justru tidak sesuai dengan teori yang ada bahwa pertumbuhan rasio-rasio keuangan yang baik akan diikuti pula dengan pertumbuhan harga saham. Hal ini terlihat dari kinerja keuangan perusahaan Manufaktur yang dilihat dari perubahan rasio keuangan yang pada kenyataannya menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori yang ada. Penelitian ini dilatarbelakangi adanya fenomena bisnis yang dijadikan sebagai *phenomena gap*, dimana harga saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya selalu berfluktuasi. Selain itu adanya

perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*).

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan 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). Pujiati dan Widanar (2009), menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal.

### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar et al, 2012). Efni, dkk. (2011), menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan

berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan utang, ekuitas, dan hybrid securities.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih dan Iin, 2012). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Suroto, 2015).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas menurut Kasmir (2010) merupakan ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas

digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Brealey dan Brigham (2008), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan dan keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset, maupun kewajiban perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan oleh perusahaan akan menarik minat investor untuk memiliki perusahaan dan akan memberikan dampak positif terhadap harga saham di pasar. Hal ini berarti akan menaikkan nilai perusahaan (Safitri dan Wahyuati, 2015).

### **Nilai Perusahaan**

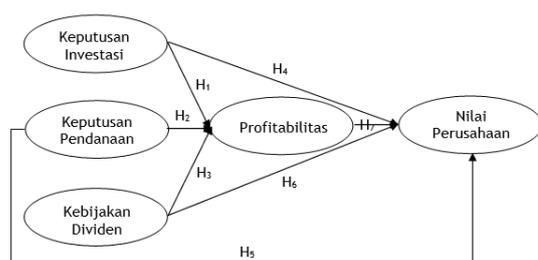
Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Surya, 2012). Semakin

tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemakmuran para pemilik saham.

yaitu tahun 2012 sampai tahun 2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Sugiyono (2014) dengan menggunakan kriteria tertentu.

## Kerangka Konseptual dan Hipotesis

### Penelitian



**Gambar 1**  
**Kerangka Konseptual Penelitian**

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (path analysis) dengan SPSS Versi 21, dengan pertimbangan bahwa pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah bersifat korelatif dan kausalitas (Ghozali, 2013).

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif, Sugiyono (2014), yaitu metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu.

### Populasi dan Sampel

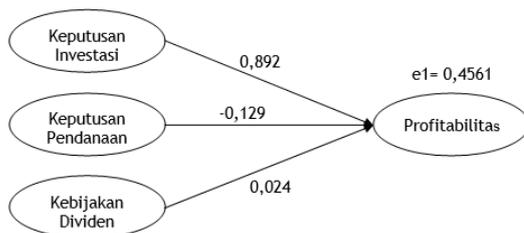
Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama 5 tahun yaitu tahun 2012 sampai tahun 2016.

Sampel yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan output regresi model I pada bagian tabel Coefficients dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari ketiga variabel keputusan keuangan yang terdiri dari X1 (keputusan investasi) = 0,000 < 0,05, X2 (keputusan pendanaan) = 0,000 < 0,05 dan X3 (kebijakan dividen) = 0,431 > 0,05. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa regresi Model I yakni variabel X1 (keputusan investasi) dan X2 (keputusan pendanaan) berpengaruh signifikan terhadap Y (profitabilitas), dan X3 (kebijakan dividen) berpengaruh tidak signifikan terhadap Y (profitabilitas). Besarnya nilai

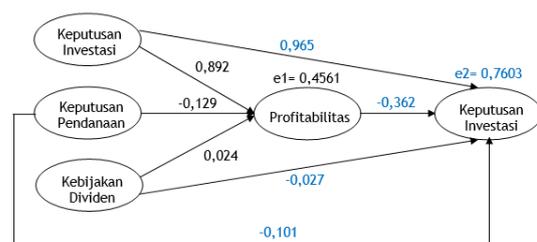
R<sup>2</sup> atau R Square yang terdapat pada tabel Model Summary adalah sebesar 0,792 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau sumbangan pengaruh keputusan keuangan (X1, X2, X3) terhadap profitabilitas (Y) adalah 79,2% sementara sisanya 20,8% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu, nilai e1 dapat dicari dengan rumus  $e1 = \sqrt{1-0,792} = 0,4561$ . Dengan demikian diperoleh diagram jalur model struktur I sebagai berikut:



**Gambar 2**  
**Koefisien Jalur Model I**

Berdasarkan output regresi model II pada bagian tabel Coefficients dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari ketiga variabel keputusan keuangan yang terdiri dari X1 (keputusan investasi) = 0,000 < 0,05, X2 (keputusan pendanaan) = 0,056 > 0,05, X3 (kebijakan dividen) = 0,607 > 0,05 dan Y (profitabilitas) = 0,001 < 0,05. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa regresi Model II yakni variabel X1 (keputusan investasi) dan Y

(profitabilitas) berpengaruh signifikan terhadap Z (nilai perusahaan), serta X2 (keputusan pendanaan) dan X3 (kebijakan dividen) berpengaruh tidak signifikan terhadap Z (nilai perusahaan). Besarnya nilai R<sup>2</sup> atau R Square yang terdapat pada tabel Model Summary adalah sebesar 0,422 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau sumbangan pengaruh keputusan keuangan (X1, X2, X3) dan profitabilitas (Y) terhadap nilai perusahaan (Z) adalah 42,2% sementara sisanya 57,8% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu, nilai e2 dapat dicari dengan rumus  $e2 = \sqrt{1-0,422} = 0,7603$ . Dengan demikian diperoleh diagram jalur model struktur II sebagai berikut:



**Gambar 3**  
**Koefisien Jalur Model II**

Berdasarkan hasil analisis, maka tahapan uji hipotesis penelitian ini adalah:

- Analisis pengaruh X1 terhadap Y adalah diperoleh nilai signifikansi X1 sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga dapat

- disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikan X1 terhadap Y
- Analisis pengaruh X2 terhadap Y adalah diperoleh nilai signifikansi X2 sebesar  $0,000 < 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikan X2 terhadap Y
  - Analisis pengaruh X3 terhadap Y adalah diperoleh nilai signifikansi X3 sebesar  $0,431 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh tidak signifikan X3 terhadap Y
  - Analisis pengaruh X1 terhadap Z adalah diperoleh nilai signifikansi X1 sebesar  $0,000 < 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikan X1 terhadap Z
  - Analisis pengaruh X2 terhadap Z adalah diperoleh nilai signifikansi X2 sebesar  $0,056 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh tidak signifikan X2 terhadap Z
  - Analisis pengaruh X3 terhadap Z adalah diperoleh nilai signifikansi X3 sebesar  $0,607 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh tidak signifikan X3 terhadap Z
- Analisis pengaruh Y terhadap Z adalah diperoleh nilai signifikansi Y sebesar  $0,001 < 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikan Y terhadap Z
  - Analisis pengaruh X1 melalui Y terhadap Z adalah diketahui pengaruh langsung yang diberikan X1 terhadap Z sebesar 0,965. Sedangkan pengaruh tidak langsung X1 melalui Y terhadap Z adalah perkalian antara nilai beta X1 terhadap Y dengan nilai beta Y terhadap Z yaitu  $0,892 \times (-0,362) = -0,323$ . Maka pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Z adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung, yaitu  $0,965 + (-0,323) = 0,642$ . Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,965 dan pengaruh tidak langsung -0,323 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X1 melalui Y mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Z.

- Analisis pengaruh X2 melalui Y terhadap Z adalah diketahui pengaruh langsung yang diberikan X2 terhadap Z sebesar -0,101. Sedangkan pengaruh tidak langsung X2 melalui Y terhadap Z adalah perkalian antara nilai beta X2 terhadap Y dengan nilai beta Y terhadap Z yaitu  $-0,129 \times (-0,362) = 0,047$ . Maka pengaruh total yang diberikan X2 terhadap Z adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung, yaitu  $-0,101 + 0,047 = -0,054$ . Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar -0,101 dan pengaruh tidak langsung 0,047 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X2 melalui Y mempunyai pengaruh signifikan terhadap Z.
- Analisis pengaruh X3 melalui Y terhadap Z adalah diketahui pengaruh langsung yang diberikan X3 terhadap Z sebesar -0,027. Sedangkan pengaruh tidak langsung X3 melalui Y terhadap Z adalah perkalian antara nilai beta X3 terhadap Y dengan nilai beta Y terhadap Z yaitu  $0,024 \times (-0,362) = 0,009$ . Maka pengaruh total

yang diberikan X3 terhadap Z adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung, yaitu  $-0,027 + 0,009 = -0,018$ . Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar -0,027 dan pengaruh tidak langsung 0,009 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X3 melalui Y mempunyai pengaruh signifikan terhadap Z.

Untuk mempermudah pembahasan hasil penelitian, pada bagian ini akan dijelaskan hasil pengujian untuk masing-masing hipotesis penelitian, yaitu:

#### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Keputusan investasi diharapkan dapat

menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga sangat terlihat bahwa pengaruh dari keputusan investasi tersebut sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Keputusan investasi akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat mengeksplorasi kesempatan memperoleh keuntungan. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang semakin meningkat maka tingkat profitabilitas yang diterima pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa ada tidaknya kesempatan investasi berdampak langsung terhadap peningkatan return on equity perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan mempengaruhi pada peningkatan harga saham, sehingga profitabilitas juga meningkat.

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Pemilik perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang relatif besar untuk membatasi manajernya. Rasio

hutang yang tinggi akan meingkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal itu akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas. Keputusan struktur modal yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat rendahnya profitabilitas perusahaan. Menurut pecking order theory, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan hutang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Semakin tinggi rasio utang, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut menjelaskan bahwa rasio dividen yang dimiliki perusahaan akan berakibat pada penurunan profitabilitas dimasa yang akan datang. Perusahaan dalam menentukan kegunaan dari saldo laba yang diperoleh dapat mempengaruhi kegiatan operasional dimasa selanjutnya. Apabila perusahaan menentukan untuk membagikan dividen setiap tahunnya, maka saldo laba yang akan digunakan dalam modal kegiatan tahun selanjutnya akan berkurang sehingga hal tersebut kemungkinan akan mengurangi laba yang diperoleh pada tahun selanjutnya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa apabila nilai dividen bertambah maka profitabilitas dimasa yang akan datang akan mengalami penurunan. Selain itu dividen bukan digunakan oleh perusahaan sebagai sinyal mengenai kinerja keuangan dimasa depan, namun melainkan hanya digunakan oleh perusahaan guna menarik aliran modal yang lebih besar lagi dari para investor.

### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang semakin meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan discretionary expense di masa yang akan datang. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan research dan development. Pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan dalam hal ini pertumbuhan aset dan prospek kapitalisasi nilai pasar saham yang diharapkan di masa yang akan datang. Investment opportunity set yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham. Hasil ini

mendukung Signaling Theory dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada hubungannya dengan struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori Ketidakrelevanan Dividen. Teori Modigliani dan Miller (MM), menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktiva, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan (atau pertumbuhan). Secara agregat investor hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi, tidak peduli apakah pengembalian berasal dari perolehan modal atau pendapatan dividen. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Perusahaan dapat membagikan dividen apabila pendapatan perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber dana eksternal.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi.

### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa secara tidak langsung keputusan investasi melalui profitabilitas mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hidayat (2010) bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut. Menurut Keown et al., (2011:6) maksimalisasi kekayaan pemegang saham yaitu maksimalisasi harga pasar saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan akan tercermin di dalamnya. Kebijakan investasi yang buruk akan mengakibatkan

para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Fama dan French (1998) yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan

#### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa secara tidak langsung keputusan pendanaan melalui profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi efek tax deductible. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat

memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Pada teori trade off menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah dari pada penjualan saham karena ada tax shield. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya bunga, dan biaya kebangkrutan.

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa secara tidak langsung kebijakan dividen melalui profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen maka para investor akan menginvestasikan dananya pada

perusahaan yang membagikan labanya tersebut. Kondisi ini terjadi karena kebijakan dividen berhubungan dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Sesuai dengan dividend signalling theory yang menunjukkan bahwa pembayaran dividen akan memberikan informasi atau syarat tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori bird in the hand juga menyatakan bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen, karena investor lebih suka kepastian tentang return investasinya.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka beberapa hal dapat disimpulkan dalam penelitian ini. Secara langsung terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap profitabilitas, hipotesis yang diajukan diterima. Secara langsung terdapat pengaruh signifikan keputusan pendanaan terhadap profitabilitas, hipotesis yang diajukan diterima. Secara langsung terdapat pengaruh tidak signifikan kebijakan dividen terhadap profitabilitas, hipotesis yang diajukan ditolak. Secara langsung terdapat pengaruh signifikan

keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, hipotesis yang diajukan diterima. Secara langsung terdapat pengaruh tidak signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, hipotesis yang diajukan ditolak. Secara langsung terdapat pengaruh tidak signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hipotesis yang diajukan ditolak. Secara langsung terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hipotesis yang diajukan diterima. Secara tidak langsung keputusan investasi melalui profitabilitas mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hipotesis yang diajukan ditolak. Secara tidak langsung keputusan pendanaan melalui profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hipotesis yang diajukan diterima. Secara tidak langsung kebijakan dividen melalui profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hipotesis yang diajukan diterima.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adetunji, Adesoji, Akinyemi, Abayomi & Rasheed, Olalekan. 2016. Financial Leverage and Firms' Value: A Study Of Selected Firms In Nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*. Vol. 4 No.

1. Crawford University, Igbesa, Ogun State, Nigeria. Page: 14-32.
- Brealey, Richard, S. C dan Brigham Eugene. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2, Alih Bahasa: Alfonsus Sirait. Erlangga, Jakarta.
- Brigham, E.F. dan Houston J.F. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Erlangga. Jakarta.
- Efni, Yulia, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 10 No.1, Maret: Hal: 128-141
- Fahmi, Idris. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Fenandar, Ganny I. Raharja, S. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(2) : h: 1-10.
- Ghozali, Imam. 2013. *Model Persamaan Struktural, Konsep dan Aplikasi Dengan Program Amos 21.0*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hoque, Jahirul, Hossain Ashraf & Hossain Kabir. 2014. Impact Of Capital Structure Policy on Value of The Firm – A Study on Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange. *Ecoforum*. Vol. 3, Issue 2(5). Eastern University, Dhaka, Bangladesh. Page: 77-84.
- Husnan, Suad. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6, Yogyakarta.
- Husnan Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Cetakan Pertama. Yogyakarta; UPP STIM YKPN.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Keown, A.J., D.F. Scott, J.D. Martin, dan J.W. Petty. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. PT Indeks. Jakarta
- Kontesa, Maria. 2015. Capital Structure, Profitability, And Firm Value. Whats New?. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.6, No.20, STIE Widya Dharma, Pontianak, Indonesia. Page:185-192.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. 2012. Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): pp : 14-28.
- Martono, dan Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Penerbit: Ekonisia. Yogyakarta.
- Nadhiroh, U. 2013. Studi Empiris Keputusan-keputusan Dividen, Investasi, dan Pendanaan Eksternal pada Perusahaan-perusahaan Indonesia yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Otonomi*, 13(1) : h: 91-104.

- Ningsih, Putri Prihati dan Iin Indarti. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*. STIE Widya Manggala Vol. 1 No.1.
- Papilaya, Frans Dan Ririhena, Samel W. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial*, Volume V No. 1. Universitas Musamus Merauke. Hal: 464-472.
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*. Volume 12 no 1 Hal 71-86.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. Vol.2, No.2, Hal: 1-7.
- Safitri Norma dan Wahyuati Aniek. 2015. Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 4, Nomor 2. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Hal: 1-17.
- Sucuachi, William & Cambarihan, Jay Mark. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*. Vol. 5 No. 2. University of Mindanao, Philippines. Page: 149-153.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Cetakan Ke-21. Penerbit: Alfabeta. Bandung.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015). *Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. Vol. 4 No. 3.. Universitas 17 Agustus 1945 (UNTAG) Semarang. Hal: 100- 117.
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Viewed 1 Agustus 2012*. UnDip. Semarang.
- Vranakis, S.K. dan D.C. Prodromos. 2012. A Conceptual Model For Machinery And Aqipment Investment Decisions. *International Journal Of Business and Management* 7(1): 36-57.