

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI JAKARTA ISLAMIC INDEX

Indah Kristian¹⁾

Yudha Mahrm Darma Saputra²⁾

Anwar Husin Umrie³⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen
Universitas Muhammadiyah Palembang

Abstract

The problem formulation of this research is looking for the influence of investment decision, funding, and dividend policy, to the value of company. The aim is knowing the level of influence of investment decision, funding, and dividend policy, to the value of company.

This research is an association. There is a dependent variable, that is the value of company with the indicator of PBV. Furthermore, there are three independent variables, those are the investment decision with the indicator of PER, the funding decision with the indicator of DAR, and the dividend policy with the indicator of DPR. The population of this research is all companies in Jakarta Islamic Index which 300 companies taken from year 2010 to 2015. The requirement for sample is more than five times in the list of Jakarta Islamic Index and less than five times in the list of Jakarta Islamic Index, with the technique of purposive sampling. Polling is needed as the base of analysis, whereas the technique of collecting data is documentation. The technique of analysing data is double linear.

The result of this research is the investment decision has no influence significantly to the value of company with the regression coefficient value is 0,007. Next, the funding decision has a significant influence to the value of company with the coefficient 4,454. Moreover, the dividend policy has a significant influence to the value of company with the coefficient 7,023. The result of determination coefficient in this research is $R^2 = 0,145$. This means that the value movement in Jakarta Islamic Index is influenced by the funding decision and dividend policy in the level of 14,5%. However, the investment decision does not give an influence because there is no PER value which increase continuously and also several points of negative PER.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Jakarta Islamic Index

PENDAHULUAN

Manajer keuangan memiliki peran sangat penting. Seiring dengan perkembangannya, tugas manajer keuangan tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan-tagihan, dan mencari dana. Akan tetapi,

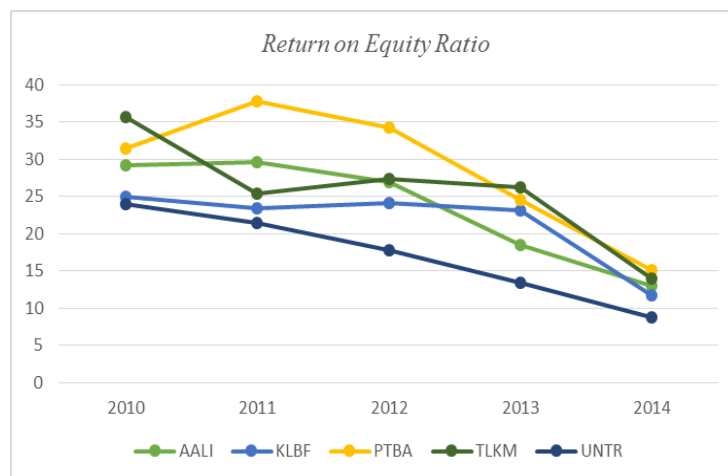
¹⁾ Korespondensi Penulis: kristian.indah@yahoo.com

²⁾ Korespondensi Penulis: yudha_mahrom_DS@yahoo.co.id

³⁾ Koresponden Penulis : anwar_AHU@yahoo.co.id

manajer keuangan juga harus menginvestasikan dana, mengatur kombinasi sumber dana yang optimal, serta pendistribusian keuntungan atau pembagian dividen dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Dengan laba yang maksimal seperti telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu prodak dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan.

Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan digunakan hasil pengembalian ekuitas (*Return On Equity/ROE*) atau rentabilitas modal sendiri yang merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2012: 196). Ukuran penilaian *ROE* di Jakarta Islamic Index pada PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) adalah sebagai berikut :



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1
Ukuran Penilaian Perusahaan

Gambar 1 menunjukkan bahwa pada tahun 2011 perusahaan AALI dan PTBA terjadinya kenaikan sesaat, pada tahun 2012-2014 kembali terjadinya penurunan. Pada tahun 2010-2013 perusahaan KLBF terjadi kenaikan setiap tahunnya, akan tetapi tahun 2014 kembali terjadinya penurunan. Pada tahun 2011 perusahaan TLKM terjadinya penurunan sesaat, pada tahun 2012-2013 kembali naik, dan pada tahun 2014 terjadinya penurunan kembali. Pada tahun 2010-2014 perusahaan UNTR selalu mengalami penurunan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena menunjukkan semakin tinggi *ROE* maka suatu saham makin dihargai mahal. Apabila terjadinya penurunan *ROE* diakibatkan ketidakmampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan ketidak efisien penggunaan modal sendiri. Nilai *ROE* bisa naik dan turun pada tahun-tahun tertentu terutama bisa disebabkan karena penambahan modal dan hal ini membuat nilai *ROE* akan mengecil.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perlu dilakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Rumusan masalah yang diajukan adalah:

1. Apakah ada pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index?
2. Apakah ada pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index?
3. Apakah ada pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index?
4. Apakah ada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index?

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

1. Nilai Perusahaan

Menurut Suad dan Eny (2002: 7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar, harga saham di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Rindi (2013) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham di perdagangkan di pasar. Dalam realitanya perusahaan tidak terlalu menginginkan harga saham yang tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik untuk mengoptimalkan return saham, karena dengan return saham yang optimal, kesejahteraan pemegang saham akan meningkat seiring dengan meningkatnya keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham atas investasi yang dilakukan

Indikator nilai perusahaan dalam penelitian digunakan Rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh. Menurut Brigham dan Houston (2006: 112) rumus untuk mencari *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham (Close Price)}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (Book Value)}}$$

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas Saham}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2. Keputusan Investasi

Menurut Sutrisno (2007: 5) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Van Horne dan Whachwicz (2009: 3) keputusan investasi adalah hal yang penting dari ketiga keputusan ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Hal tersebut dimulai dengan penetapan jumlah total aktiva yang perlu dimiliki oleh perusahaan.

Indikator keputusan investasi dalam penelitian digunakan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini adalah rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. PER melihat harga saham relatif terhadap earning-nya. Menurut Hanafi dan Halim (2005: 87) PER bisa dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham (Close Price)}}{\text{Laba per Lembar Saham (EPS)}}$$

3. Keputusan Pendanaan

Menurut Sutrisno (2007: 5) keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Sedangkan menurut Suad dan Enny (2002: 285) keputusan pendanaan menyangkut keputusan tentang berapa banyak hutang akan digunakan, dalam bentuk apa hutang dan modal sendiri akan ditarik, dan kapan akan memperoleh dana-dana tersebut. Apabila pasar modal efisien, sulit bagi perusahaan untuk memperoleh dana murah, karena semua sekuritas akan dinilai wajar (*fairly priced*).

Indikator keputusan pendanaan dalam penelitian digunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Menurut Kasmir (2012: 156) rumusan untuk mencari *dabt ratio* dapat digunakan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Aktiva (Assets)}}$$

4. Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2007: 5) kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividen*, dividen saham (*stock dividen*), pemecahan saham (*stock split*), serta penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditunjuk untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan menurut menurut Suad dan Eny (2002: 331) kebijakan dividen adalah menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.

Indikator kebijakan deviden dalam penelitian digunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Menurut Hanafi dan Halim (2005:88) rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Berdasarkan landasan teori di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut;

1. Ada pengaruh signifikan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.
2. Ada pengaruh secara signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.
3. Ada pengaruh secara signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.
4. Ada pengaruh secara signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif (Sugiyono, 2012: 4), karena akan mengetahui pengaruh/ hubungan antara variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap variabel lain perusahaan. Populasi penelitian adalah perusahaan di Jakarta Islamic Index periode 2010-2014. Adapun kriteria penarikan populasi sasaran adalah perusahaan yang masuk lebih dari lima kali dan perusahaan yang masuk kurang dari lima kali. Daftar jumlah perusahaan yang menjadi populasi adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar Jumlah Perusahaan Yang Menjadi Populasi

| Semester | Tahun | Perusahaan |
|---------------|-------|------------|
| I | 2010 | 30 |
| II | 2010 | 30 |
| III | 2011 | 30 |
| IV | 2011 | 30 |
| V | 2012 | 30 |
| VI | 2012 | 30 |
| VII | 2013 | 30 |
| VIII | 2013 | 30 |
| IX | 2014 | 30 |
| X | 2014 | 30 |
| Jumlah | | 300 |

Sumber: www.sahamok.com

Penarikan sampel menggunakan *metode purposive sampling* (Husein Umar, 2013: 36), yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan populasi yang ada dan kriteria yang ditentukan diperoleh sampel sebagai berikut :

- a. Perusahaan masuk lebih dari lima kali (karena ada sepuluh semester dalam lima tahun dibagi dua semester dalam satu tahun) diperoleh 45 perusahaan.
- b. Perusahaan masuk kurang dari lima kali diperoleh 55 perusahaan.

Data yang diperlukan adalah harga saham, jumlah ekuitas saham, jumlah saham beredar, laba per lembar saham, total hutang, total aktiva, dan dividen per lembar saham. Data ini merupakan data panel (*polling*) karena menggunakan banyak perusahaan dan banyak tahun. Adapun metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada perusahaan di Jakarta Islamic Index periode 2010-2014.

Selanjutnya analisis data yang digunakan adalah metode statistik deskriptif. (Mudrajad, 2009: 274). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Regresi yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV = a + b_{it1}PER + b_{it2}DAR + b_{it3}DPR + b_{it4}D + e$$

Dimana:

PBV = *Price to Book Value*

α = Konstanta b_1, b_2, b_3 = Koefisien Regresi

PER = *Price Earning Ratio*

DAR = *Dividen to Assets Ratio*

DPR = *Dividen Payout Ratio*

e = Kesalahan Residual (*Error Term*)

i = Jumlah Perusahaan t = Jumlah Waktu

D = Dummy, dimana:

1 = Perusahaan Masuk JII \geq 5

0 = Perusahaan Masuk JII $<$ 5

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

Descriptive statistics data hasil penelitian ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 2. Descriptive Statistics Perusahaan JII Keseluruhan

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Error | Std. Deviation |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|----------------|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic |
| NP | 275 | -29,54 | 54,92 | 3,3418 | ,35343 | 5,86101 |
| KI | 275 | -80,75 | 670,97 | 24,2224 | 3,87541 | 64,26634 |
| KP | 275 | ,00 | 1,21 | ,4306 | ,01265 | ,20984 |
| KD | 275 | ,00 | ,99 | ,2427 | ,01541 | ,25559 |
| DUMMY | 275 | ,00 | 1,00 | ,5636 | ,02996 | ,49684 |
| Valid N (listwise) | 275 | | | | | |

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel 3. Descriptive Statistics Perusahaan Masuk JII Lebih Dari Lima

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Error | Std. Deviation |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|----------------|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic |
| NP | 155 | ,29 | 54,92 | 4,4117 | ,55864 | 6,95506 |
| KI | 155 | -80,75 | 153,19 | 18,8935 | 1,44388 | 17,97617 |
| KP | 155 | ,04 | 1,21 | ,4023 | ,01419 | ,17670 |
| KD | 155 | ,00 | ,99 | ,3345 | ,02164 | ,26938 |
| DUMMY | 155 | 1,00 | 1,00 | 1,0000 | ,00000 | ,00000 |
| Valid N (listwise) | 155 | | | | | |

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel 4. Descriptive Statistics Perusahaan Masuk JII Kurang Dari Lima

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Error | Std. Deviation |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|----------------|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic |
| NP | 120 | -29,54 | 13,03 | 1,9599 | ,33013 | 3,61637 |
| KI | 120 | -49,98 | 670,97 | 31,1056 | 8,66354 | 94,90435 |
| KP | 120 | ,00 | 1,04 | ,4672 | ,02210 | ,24205 |
| KD | 120 | ,00 | ,79 | ,1241 | ,01616 | ,17707 |
| DUMMY | 120 | ,00 | ,00 | ,0000 | ,00000 | ,00000 |
| Valid N (listwise) | 120 | | | | | |

Sumber: Hasil pengolahan data

Uji Normalitas

Dalam uji normalitas digunakan rasio Skewness dan rasio kurtosis. Hasil nilai skewness dan kurtosis adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Nilai Skewness dan Kurtosis

| Variabel | Skewness | Ket. -2 hingga +2 | Kurtosis | Ket. -2 hingga +2 |
|----------|----------|----------------------|----------|----------------------|
| NP | 31,56 | Tidak Normal | 134,65 | Tidak Normal |
| KI | 51,60 | Tidak Normal | 228,32 | Tidak Normal |
| KP | 1,60 | Normal | 1,77 | Normal |
| KD | 4,88 | Tidak Normal | -1,43 | Tidak Normal |

Sumber: Hasil pengolahan data

Selanjutnya dilakukan analisis regresi linier berganda dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Regresi Linier Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -1,224 | ,948 | | -1,291 | ,198 |
| 1 KI | ,007 | ,005 | ,082 | 1,441 | ,151 |
| KP | 4,454 | 1,598 | ,159 | 2,786 | ,006 |
| KD | 7,023 | 1,417 | ,306 | 4,954 | ,000 |
| D | 1,354 | ,735 | ,115 | 1,842 | ,067 |

Sumber: Hasil pengolahan data

Persamaan Regresi Linier Berganda Umum

$$Y = a + \text{bit}_1 X_1 + \text{bit}_2 X_2 + \text{bit}_3 X_3 + \text{bit}_4 X_4$$

Perusahaan JII Keseluruhan

$$Y = -1,224 + 0,007 X_1 + 4,454 X_2 + 7,023 X_3 + 1,354 D$$

Perusahaan JII Masuk Lebih Dari Lima

$$Y = (-1,224 + 1,354) + 0,007 X_1 + 4,454 X_2 + 7,023 X_3$$

$$Y = 0,13 + 0,007 X_1 + 4,454 X_2 + 7,023 X_3$$

Perusahaan JII Masuk Kurang Dari Lima

$$Y = -1,224 + 0,007 X_1 + 4,454 X_2 + 7,023 X_3$$

a. Konstanta

1) Penjelasan Regresi Perusahaan JII Keseluruhan

Nilai konstanta sebesar -1,224 yang berarti bahwa jika tidak ada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, maka harga sebesar -1,224. Hal ini berarti nilai perusahaan akan rendah jika investor tidak memperhatikan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

2) Penjelasan Regresi Perusahaan JII Masuk Lebih Dari Lima Kali

Nilai konstanta sebesar 0,13 yang berarti bahwa jika tidak ada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, maka harga sebesar 0,13. Ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan bagus jika investor tidak memperhatikan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

3) Penjelasan Regresi Perusahaan JII Masuk Lebih Dari Lima Kali

Nilai konstanta sebesar -1,224 yang berarti bahwa jika tidak ada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, maka harga sebesar -1,224. Ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan rendah jika investor tidak

memperhatikan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

b. Koefisien Regresi

1) Koefisien Regresi Keputusan Investasi (b_1)

Keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,007, artinya apabila keputusan investasi meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0,007 dengan asumsi bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh positif ini, berarti antara keputusan investasi dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. Jika keputusan investasi meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat, begitu pula sebaliknya jika keputusan investasi semakin menurun maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

2) Koefisien Regresi Keputusan Pendanaan (b_2)

Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 4,454, artinya apabila keputusan pendanaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 4,454 dengan asumsi bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen, dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh positif ini, berarti antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. Jika keputusan pendanaan meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat, begitu pula sebaliknya jika keputusan pendanaan semakin menurun maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

3) Koefisien Regresi Kebijakan Dividen (b_3)

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 7,023, artinya apabila kebijakan dividen meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 7,023 dengan asumsi bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan, dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. Jika variabel kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat, begitu pula sebaliknya jika kebijakan dividen semakin menurun maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (Variance Inflation Factor). Hasil dari nilai tolerance dan VIF adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Nilai Tolerance dan VIF

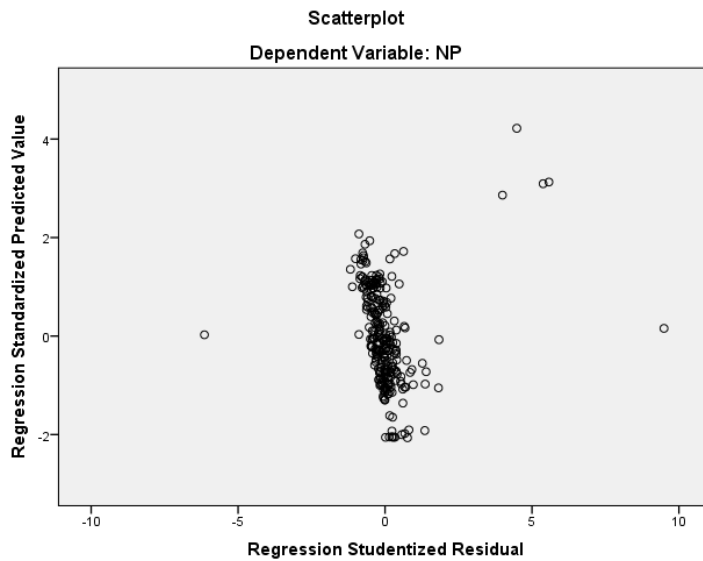
| Variabel | VIF < 10 | Tolerance > 0,10 | Keterangan |
|----------|----------|------------------|-----------------------------|
| KI | 1,016 | 0,985 | Tidak Ada Multikolinieritas |
| KP | 1,034 | 0,968 | Tidak Ada Multikolinieritas |
| KD | 1,207 | 0,829 | Tidak Ada Multikolinieritas |

Sumber: Hasil pengolahan data

Uji Heterokedastisitas

Deteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antar SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residualnya (Y prediksi - Y sesungguhnya). Sehingga dapat dilihat grafik *scatterplot* dibawah ini:

Grafik .1
Uji Heterokedastisitas



Sumber: Hasil pengolahan data

Gambar grafik *scatterplot* di atas menunjukkan bahwa data dari grafik tersebut tersebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model persamaan regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Durbin Watson* (*DW test*) dengan ketentuan jika *DW test* berkisar antara -2 sampai +2 menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 8. Uji Autokorelasi *Durbin Watson*

| Model | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|---------------|
| | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | ,145 | 11,406 | 4 | 270 | ,000 | 1,011 |

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel di atas tampak nilai *Durbin Watson* sebesar 1,011. Artinya *DW test* berada antara 1 sampai 2, maka data tersebut dinyatakan tidak ada masalah autokorelasi.

2. Analisis Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis Secara Bersama (Uji F)

Hasil Uji statistik F dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 9 Hasil Uji F

| Model | | F | Sig. |
|-------|------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 11,406 | ,000 ^b |
| | Residual | | |
| | Total | | |

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel di atas menunjukkan bahwa $F_h = 11,406 > F_t = 3,18$, maka H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.

b. Uji Hipotesis Secara Individual (Uji t)

Hasil Uji statistik t dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 10. Hasil Uji t

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -1,224 | ,948 | | -1,291 | ,198 |
| | KI | ,007 | ,005 | ,082 | 1,441 | ,151 |
| | KP | 4,454 | 1,598 | ,159 | 2,786 | ,006 |
| | KD | 7,023 | 1,417 | ,306 | 4,954 | ,000 |
| | DUMMY | 1,354 | ,734 | ,115 | 1,842 | ,067 |

Sumber: Hasil pengolahan data

Pengujian terhadap koefisien regresi pada variabel keputusan investas (X_1)

Dengan pengujian satu sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ diperoleh $t_{\alpha} = 2,005$. Hasil perhitungan diperoleh $t_h = 1,441 < t_{\alpha} = 2,005$ maka H_0 diterima yang berarti tidak ada pengaruh signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.

Pengujian terhadap koefisien regresi pada variabel keputusan pendanaan (X_2)

Dengan pengujian satu sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ diperoleh $t_{\alpha} = 2,005$. Hasil perhitungan diperoleh $t_h = 2,786 > t_{\alpha} = 2,005$ maka H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.

Pengujian terhadap koefisien regresi pada variabel kebijakan dividen (X_3)

Dengan pengujian satu sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$ diperoleh $t_{\alpha} = 2,005$. Hasil perhitungan diperoleh nilai $t_h = 4,954 > t_{\alpha} = 2,005$, maka H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil yang diperoleh dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 11. Koefisien Determinasi (R²)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,380 ^a | ,145 | ,132 | 5,46089 |

Sumber: Hasil pengolahan data

Nilai R sebesar 0,380 atau 38 %. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara nilai perusahaan dengan keputusan investasi, deviden, dan pendanaan adalah lemah karena nilai korelasinya kurang dari 50%. Nilai R Square sebesar 0,145 menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dapat menjelaskan nilai perusahaan sebesar 14,5 %. Secara umum koefisien determinasi untuk data panel (*polling*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan. Sedangkan sisanya sebesar 0,856 atau 85,6 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak di sertakan dalam model penelitian ini.

2. Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aris dan Nadia (2013), Rindi (2013), Lihan dan Bandi (2010), Mokhamat dan Denica (2010) menemukan bukti bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk JII kurang dari lima kali tidak secara konsisten membagikan nilai PER sebesar 4,17% dan nilai rata-rata *descriptive statistics* dari perusahaan JII keseluruhan. Perusahaan yang masuk JII lebih dari lima kali, dan perusahaan yang masuk JII kurang dari lima kali semuanya mendekati nilai minimum, ini disebabkan terjadinya penyebaran data yang tidak merata sehingga data tidak berdistribusi normal. Sedangkan perusahaan yang lebih bagus adalah perusahaan yang masuk JII lebih dari lima kali karena secara konsisten membagikan nilai PER selama 5 tahun. Nilai PER juga banyak yang negatif dan tidak ada nilai PER yang naik secara terus menerus selama periode pengamatan. Hasil penelitian ini dapat dilihat bahwa indikator PER secara relatif tidak mencerminkan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan di Jakarta Islamic Index.

b. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rindi (2013), Lihan dan Bandi (2010), Mokhamat dan Denica (2010) yang menemukan bukti bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Aris dan Nadia (2013) menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa selama 5 tahun tidak ada perusahaan yang tidak membagikan nilai DAR. Pembagian nilai DAR secara konsisten dilakukan perusahaan yang masuk JII lebih dari lima kali, sedangkan perusahaan yang masuk JII kurang dari lima kali tidak secara konsisten membagikan nilai DAR. Dengan demikian perusahaan yang lebih bagus adalah perusahaan yang masuk JII lebih dari lima kali. Perusahaan JII keseluruhan, memiliki nilai rata-rata *descriptive statistic* lebih mendekati ke minimum tetapi hampir mendekati ke maximum, ini disebabkan terjadinya penyebaran data yang merata sehingga data berdistribusi normal. Hasil penelitian ini juga mempunyai nilai *loading factor* tertinggi. Artinya DAR secara relatif merupakan

indikator yang paling mencerminkan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan di Jakarta Islamic Index.

Adanya pengaruh positif, ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Keputusan kedua penting dalam perusahaan berkaitan dengan keputusan pendanaan. Dalam keputusan pendanaan, manajer berhubungan dengan perbaikan sisi kanan neraca. Jika kita melihat bauran pendanaan dari berbagai perusahaan di berbagai industri, kita akan melihat berbagai perbedaan yang mencolok. Beberapa perusahaan memiliki utang dalam jumlah yang relatif besar, sementara lainnya hampir bebas dari utang.

c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aris dan Nadia (2013), Rindi (2013), Lihan dan Bandi (2010), Mokhamat dan Denica (2010) yang menemukan bukti bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hal ini termotivasi dalam penelitian Rindi (2013) yang menunjukkan bahwa indikator *Dividen Payout Ratio* (DPR) secara relatif merupakan indikator yang paling mencerminkan kebijakan dividen yang diambil perusahaan di Jakarta Islamic Index. *Dividen Payout Ratio* (DPR) ini mencerminkan pertumbuhan jumlah dividen yang dibagikan. Ada pula perusahaan di Jakarta Islamic Index yang tidak membagikan nilai DPR. Nilai rata-rata *descriptive statistics* dari perusahaan JII keseluruhan mendekati nilai minimum, disebabkan terjadinya penyebaran data yang tidak merata sehingga data tidak berdistribusi normal. Adapun perusahaan yang lebih baik yaitu perusahaan yang masuk JII lebih dari lima kali, perusahaan yang tidak membagikan DPR hanya sebesar 6,45% perusahaan. Sedangkan dengan perusahaan yang masuk JII kurang dari lima kali sebesar 33,33% perusahaan. Tetapi hal ini tidak mempengaruhi pertumbuhan jumlah dividen yang di bagikan.

Tingginya jumlah dividen ini mengindikasikan kecilnya peluang investasi bagi perusahaan tersebut di masa depan, karena jumlah laba ditahan yang digunakan untuk kegiatan investasi akan semakin rendah. Semakin rendah dana yang digunakan untuk kegiatan investasi maka akan memberikan ketidak pastian akan masa depan perusahaan. Apabila perusahaan tetap melakukan investasinya otomatis perusahaan akan menambah hutang. Hutang bertambah maka resiko yang ditanggung investor pun bertambah. Ketidak pastian inilah yang akhirnya menyebabkan investor memilih untuk melepaskan sahamnya.

Pendapat lain menolak karena nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Ada tiga alasan yaitu *pertama* nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan resiko aktiva. *Kedua* jika dividen mempengaruhi nilai perusahaan maka hal ini disebabkan oleh kandungan informasi yang menunjukkan harapan manajemen akan pendapatan perusahaan. *Ketiga* Efek klien ada karena pemegang saham menerima dividen yang mereka harapkan.

SIMPULAN DAN SARAN

1. Simpulan

Hasil penelitian ini menyatakan bukti bahwa :

- a. Ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

- b. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- c. Ada pengaruh yang signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- d. Ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Saran

- a. Bursa Efek Indonesia agar lebih meningkatkan sosialisasi bahwa saham-saham syariah yang dikelola Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia mempunyai masa depan yang baik bagi investor asing maupun investor lokal.
- b. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya di pengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan.
- c. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi karena memiliki kelemahan yaitu banyak nilai PER yang negatif dan tidak ada nilai PER yang naik secara terus menerus. Diharapkan untuk proksi dalam keputusan investasi memiliki banyak nilai yang positif dan harus ada nilai yang naik secara terus menerus setiap tahun pengamatan, sehingga hasil pengujian ulang menjadi lebih signifikan. Serta diharapkan untuk menambah jumlah indikator pada setiap variabel dependen dan variabel independen, sehingga ketika model harus direvisifikasi jumlah indikator masih memadai untuk dilakukan pengujian ulang.

DAFTAR PUSTAKA

- Aris Sasurya dan Nadia Asandimitra. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Universitas Negeri Surabaya.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa. 2010. Keputusan Pendanaan Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Mamduh, M Hanafi dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP-YKPN
- Mokhamat Ansori dan Denica HN. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Manajemen*. Universitas Muira Kudus.
- Mudrajat Kuncoro. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama.

- Rindi Atika Sari. 2013. *Pengaruh Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Tidak Diterbitkan. Palembang: Progam Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Sugiyono.2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&B*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sundjaja, S Ridwan dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Prenhallindo.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Umar, Husein. 2013. *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*. Depok: PT. Raja Grafindo.
- Van Horne, James C dan John Machowicz JR. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.