

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)

Suroto

Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 (UNTAG) Semarang
Email : srt.smpg@yahoo.co.id

Abstract

The aim of this study is to examine effect of investment decisions, financing decisions and dividend policy on firm value of companies in the LQ-45 index listed on the Indonesia Stock Exchange in the period Februari 2010 to January 2015. The sample are taken by purposive sampling. The sample is 16 companies with sum observation 80. The analysis tehniqye in study used multiple regression ordinary least square with $\alpha = 0,05$.

Based on results of data analysis show that Investment decisions significant positive affects on firm value, Financing decisions significant negative affects on firm value and Dividend policy has negative not significant effect on firm value.

Keyword : firm value, investment decisions, financing decisions, dividend policy.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan didirikan memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek yaitu memaksimalkan laba, sedangkan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan.

Perusahaan yang ingin mencapai tujuan jangka panjang tersebut akan mengambil beberapa keputusan keuangan berupa keputusan investasi, keputusan pembelanjaan dan kebijakan dividen (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan:1997). James Tobin dalam Lindenberg dan Ross (1981), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan yang ditunjukkan

dengan nilai *Tobin's q*.

James Tobin dalam Fiakas (2005), menghipotesiskan bahwa keseluruhan nilai pasar untuk semua perusahaan pada harga pasar saham akan serupa dengan biaya penempatan aktiva tersebut. Saham-saham perusahaan yang masuk dalam indeks liquid 45 merupakan saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas yang tinggi. Dengan adanya indeks ini tentu sangat membantu para investor untuk memilih mana saham yang tepat untuk dibeli, namun bukan berarti tidak perlu melakukan analisis lagi, karena saham-saham perusahaan yang masuk dalam LQ-45 tidak lepas dari naik turunnya proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan.

Penelitian ini dilatarbelakangi adanya fenomena bisnis yang dijadikan sebagai *phenomena gap*, di mana data terakhir dalam ICMMD 2012 dan IDX per Juli 2015, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang konsisten masuk dalam LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010 - Januari 2015 mempunyai nilai perusahaan seperti tampak pada lampiran 1 tabel 1.

Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai *Tobin's q* tiap perusahaan berbeda-beda. Pada 14 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai *Tobin's q* > 1, sedangkan 2 perusahaan lainnya yaitu

ANDRO tahun 2013-2014 dan SMGR tahun 2014 memiliki nilai *Tobin's q* < 1. Hal ini menunjukkan adanya kegagalan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan yang dijadikan sebagai *phenomena gap* dalam penelitian ini.

Adapun permasalahan kedua yang mendasari penelitian ini adalah perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*). Secara rinci bisa dilihat pada lampiran 2 tabel 2.

Hasil penelitian sebelumnya yang terangkum pada tabel tersebut, menunjukkan bahwa berkaitan dengan nilai perusahaan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut masih memberikan hasil yang berbeda, sehingga perlu diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dalam penelitian ini peneliti tertarik untuk meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada saham-saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

1.2. Rumusan Masalah

Adanya kegagalan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan yang diteliti (*phenomena gap*) dan perbedaan hasil penelitian yang terdapat di dalam penelitian-penelitian terdahulu (*research gap*), secara rinci dari permasalahan-permasalahan penelitian ini, dapat diajukan pertanyaan penelitian (*research question*), sebagai berikut :

1. Adakah pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terdaftar nilai perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015?
2. Adakah pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015?
3. Adakah pengaruh positif dan signifikan

kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.
2. Untuk menganalisis pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.
3. Untuk menganalisis pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Telaah Teori

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011), *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut.

Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Signalling Theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan

datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Peningkatan utang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

Trade-off theory

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

Bird in The Hand Theory

Merupakan konsep mengenai kepedulian investor terhadap dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Gordon dan Lintner (1962-1963) menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena beranggapan bahwa memperoleh dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil daripada memperoleh capital gain di masa yang akan datang.

Pada teori ini, Gordon dan Lintner berpendapat bahwa kemungkinan capital gain yang diharapkan lebih besar risikonya daripada dividend yield yang sudah pasti sehingga

investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*. Salah satu keuntungan apabila menerapkan *bird in the hand theory* adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi pula. Namun, ada kekurangan dalam *bird in the hand theory*, yaitu investor diharuskan untuk membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi.

Dividend Irrelevant Theory

Modigliani and Miller (1961), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen dan sebagian untuk laba ditahan. Perusahaan bisa saja membagikan dividen besar atau kecil asalkan dimungkinkan menutupi kekurangan dana sumber eksternal. Dampak dari pilihan tersebut sama saja terhadap nilai perusahaan.

2.2. Variabel Penelitian

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan di mana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Sedangkan menurut Husnan (2001), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi 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. James Tobin dalam Lindenberg and Ross (1981), menyatakan bahwa *Tobin's q* merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Apabila nilai *Tobin's q* > 1, maka harga saham dalam kondisi *overvalue* yang berarti manajemen telah berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Sebaliknya, harga saham dalam kondisi *undervalue* yang berarti manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001).

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, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al*, 2012).

Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. 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 atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan (*retained earning*) dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). 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 sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Rumusan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Fama (1978), menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Prasetyo (2011),

menyatakan manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Haruman (2007), menyatakan bahwa investasi yang tinggi yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁ : Ada pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana terbagi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah utang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan utang dengan modal sendiri.

Jensen (1986), menyatakan bahwa dengan adanya utang, maka dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan rasio utang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa mendatang akan

terjaga dan adanya utang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga diharapkan bahwa di masa mendatang prospek perusahaan semakin cerah. Modigliani Miller (1961), menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Kesimpulan ini didukung oleh hasil penelitian Mizqia et al (2013), Afzal dan Rohman (2012) dan Pancawati (009), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂ : Ada pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memegangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang (Weston and Copeland, 1999). Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen dinilai masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suharli, 2006). Rakhimsah dan Barbara (2011), menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula, karena *dividend payout ratio* yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan.

Hasil penelitian Ashamu et al (2012), Wongso (2012) dan Salawu et al (2012) dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

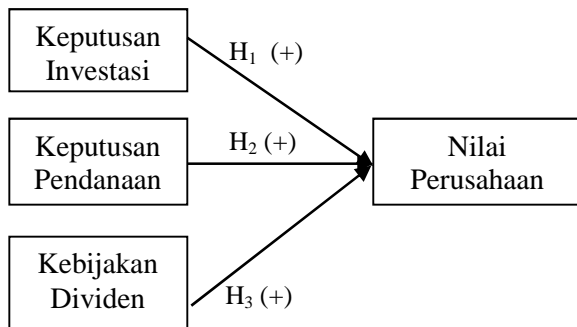
Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃ : Ada pengaruh positif dan signifikan

kebijakan dividen pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

2.4. Model Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 1: Model Penelitian

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Februari 2010-Januari 2015 sebanyak 96 perusahaan. Adapun yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang konsisten tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Februari 2010-Januari 2015 dan secara rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan dan disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia. Sedangkan yang menjadi subyek atau unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan auditan perusahaan yang terpilih menjadi sampel.

Ukuran sampel penelitian ini adalah sebanyak 16 perusahaan. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan untuk mengambil 16 perusahaan sebagai anggota sampel adalah *purposive sampling*, teknik ini digunakan karena berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang diterapkan berdasarkan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang konsisten tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 selama periode Februari 2010-Januari 2015.
2. Perusahaan yang mempunyai data lengkap selama periode 2010-2014.
3. Perusahaan yang membagikan dividen kas selama periode 2010-2014.

Adapun proses penarikan sampel dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1
Proses Penarikan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Emiten
1	Perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Februari 2010-Januari 2015	96
2	Perusahaan yang tidak konsisten tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Februari 2010-Januari 2015	(76)
3	Perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 yang tidak mempunyai data DPR	(4)
4	Perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ-45 yang menjadi sampel	16

Sumber: ICMD 2011 dan IDX Juli 2015.

3.2. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

1. Keputusan investasi diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio*, dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan *earning per share*. PER dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011):

$$PER = \frac{C}{E} \frac{P}{Sha}$$

2. Keputusan pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, di mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$DER = \frac{T}{T} \frac{L}{E} \times 100\%$$

3. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, di mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011):

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Variabel dependen penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan konsep yang dikembangkan oleh Lindenberg & Ross (1981) yang disebut sebagai *Tobin's q*, yaitu besarnya rasio antara nilai pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar utang dengan total aktiva.

$$q = \frac{\text{MVS} + \text{D}}{\text{TA}}$$

3.3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan yang terdapat dalam ICMD tahun 2011 dan IDX per Juli 2015.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Hasil Penelitian

Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda *ordinary least square* dan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Regresi berganda OLS dipilih sebagai alat analisis karena data penelitian ini berskala rasio, serta karena kemampuannya untuk menunjukkan pengaruh dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Adapun model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut: (lampiran 5 tabel 22)

$$\text{LN FV} = -0,406 + 0,533 \text{ LN PER} - 0,261 \text{ LN DER} - 0,093 \text{ LN DPR} + e$$

Untuk mendapatkan model regresi ini, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas, uji asumsi klasik dan uji *goodness of fit*. Secara rinci adalah sebagai berikut:

Model Awal

Berdasarkan hasil olah data pada lampiran 3 tabel 5 diperoleh model awal sebagai berikut:
 $\text{FV} = -2,877 - 0,302 \text{ PER} - 0,041 \text{ DER} + 0,031$

$$\text{DPR} + e$$

Uji Normalitas

Untuk mendeteksi apakah data residual terdistribusi normal atau tidak digunakan *Kolmogorov Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data residual tidak terdistribusi normal, karena nilai signifikansi = $0,000 < 0,05$ seperti tampak pada lampiran 3 tabel 6.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas antar variabel independen dapat dilihat dengan nilai *tolerance* atau VIF. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel tidak mengalami multikolinieritas, karena masing-masing variabel mempunyai nilai *tolerance* $> 0,1$ dan $\text{VIF} < 10$ seperti tampak pada lampiran 3 tabel 7.

Untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) digunakan *Run test*. Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi autokorelasi, karena diperoleh nilai signifikansi = $0,500 > 0,05$ seperti tampak pada lampiran 3 tabel 8.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan Glejser test. Hasil pengujian menunjukkan terjadi heteroskedastisitas, karena variabel PER memiliki nilai signifikansi = $0,001 < 0,05$ seperti tampak pada lampiran 3 tabel 9.

Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pada model awal terdapat masalah normalitas dan heteroskedastisitas, maka model awal melanggar asumsi normalitas dan asumsi klasik. Oleh karena itu dilakukan *transform* logaritma natural pada semua variabel dan diperoleh model revisi pertama.

Model Revisi Pertama

Berdasarkan hasil olah data pada lampiran 4 tabel 12 diperoleh model revisi pertama sebagai berikut:

$$\text{LN FV} = -2,378 + 0,903 \text{ LN PER} - 0,142 \text{ LN DER} + 0,209 \text{ LN DPR} + e$$

Uji Normalitas

Untuk mendeteksi apakah data residual terdistribusi normal atau tidak digunakan *Kolmogorov Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data residual tidak terdistribusi normal, karena nilai

signifikansi = $0,003 < 0,05$ seperti tampak pada lampiran 4 tabel 13.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas antar variabel independen dapat dilihat dengan nilai tolerance atau VIF. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel tidak mengalami multikolinieritas, karena masing-masing variabel mempunyai nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 seperti tampak pada lampiran 4 tabel 14.

Untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) digunakan Run test. Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi autokorelasi, karena diperoleh nilai signifikansi = $0,653 > 0,05$ seperti tampak pada lampiran 4 tabel 15.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan Glejser test. Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas, karena masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ seperti tampak pada lampiran 4 tabel 16 lampiran 2.

Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pada model revisi pertama masih terdapat masalah normalitas. Namun, sudah bebas dari heteroskedastisitas, maka model ini masih melanggar asumsi normalitas. Oleh karena itu dilakukan outlier data dan diperoleh model revisi kedua.

Model Revisi Kedua

Berdasarkan hasil olah data pada lampiran 5 tabel 22 diperoleh model revisi kedua sebagai berikut:

$$\text{LNFV} = -0,404 + 0,533 \text{ LNPER} - 0,262 \text{ LNDER} - 0,094 \text{ LNDPR} + e$$

Uji Normalitas

Untuk mendeteksi apakah data residual terdistribusi normal atau tidak digunakan *Kolmogorov Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal, karena nilai signifikansi = $0,351 > 0,05$ seperti tampak pada lampiran 5 tabel 23.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas antar variabel independen dapat dilihat dengan nilai *tolerance* atau VIF.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel tidak mengalami multikolinieritas, karena masing-masing variabel mempunyai nilai *tolerance* $> 0,1$ dan VIF < 10 seperti tampak pada lampiran 5 tabel 24.

Untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) digunakan Run test. Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi autokorelasi, karena diperoleh nilai signifikansi = $0,709 > 0,05$ seperti tampak pada lampiran 5 tabel 25.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan Glejser test. Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas, karena masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ seperti tampak pada lampiran 5 tabel 26.

Uji Model

Untuk mengukur seberapa dekatkah garis regresi yang diestimasi terhadap data yang sebenarnya, maka digunakan ukuran Goodness of fit yang dilihat dari koefisien determinasi dan uji F.

Koefisien determinasi sebesar 0,701 menunjukkan proporsi variasi firm value dari rata-ratanya yang dijelaskan oleh price earning ratio, debt to equity ratio dan dividend payout ratio sebesar 0,701, sedangkan sisanya sebesar 0,299 dijelaskan oleh variabel di luar model. Koefisien determinasi sebesar 0,701 dikatakan signifikan, karena mempunyai nilai signifikansi F = $0,000 < 0,05$ (lampiran 5 tabel 20-21), hal ini menunjukkan bahwa model revisi kedua adalah fit, sehingga dapat digunakan alat analisis. Dengan demikian model revisi kedua adalah model final, karena sudah bebas dari uji asumsi normalitas, uji asumsi klasik serta uji dari *Goodness of fit*.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada lampiran tabel 22 dapat dinyatakan bahwa secara parsial LN_PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap LN_FV, karena mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. LN_DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap LN_FV, karena mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Namun LN_DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap LN_FV, karena mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,501 > 0,05$.

4.2. Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling theory yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PER perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Fama (1978), menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan pernyataan Prasetyo (2011:158) yang mengatakan bahwa keputusan yang tepat yang dilakukan oleh seorang manajer dalam membuat keputusan investasi akan menciptakan suatu peningkatan nilai pada perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila seorang manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka akan menghasilkan kinerja yang optimal yang nantinya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain daripada itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Rakhimsyah & Gunawan (2011) dan Honarbakhsh *et al* (2013).

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ke dua

menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Trade off Theory* dalam Brealey *et al* (2007:18), menyatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan tingkat utang sampai pada suatu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan, artinya penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada suatu titik optimal. Setelah titik tersebut penggunaan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya finansial atau kewajiban biaya bunga dari utang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fitriana (2015). Namun, bertentangan dengan hasil penelitian Pancawati (2009), Mizqia *et al* (2013) dan Afzal & Rohman (2012), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini mungkin disebabkan bahwa penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan LQ-45 sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan sudah melebihi pada suatu titik optimal. Oleh sebab itu peningkatan penggunaan utang menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ke tiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan. Hasil penelitian ini selaras dengan *Dividend Irrelevant Theory* yang dikembangkan oleh Modigliani and Miller yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen dan sebagian untuk laba ditahan. Namun bertentangan dengan *Bird in The Hand Theory*. Gordon dan Lintner menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena beranggapan bahwa memperoleh dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil daripada memperoleh *capital gain* di masa yang akan

datang. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian Susilawati (2015) dan Septia (2015). Namun berbeda dengan hasil penelitian Ashamu *et al* (2012), Wongso (2012) dan Salawu *et al* (2012). Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh 95% dari data sampel penelitian secara rata-rata memiliki nilai dividen atau *dividend payout ratio* yang menunjukkan lebih kecil daripada *retained earning*.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015.

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015, diterima.
2. Hipotesis ke dua yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015, ditolak.
3. Hipotesis ke tiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015, ditolak.
4. Proporsi variasi nilai perusahaan dari rata-ratanya yang dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Januari 2015 sebesar 70,1%. Sedangkan sisanya yang 29,9% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model regresi yang terangkum dalam kesalahan random.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menguji tiga variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan

dan kebijakan dividen.

2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.

6. SARAN

Dengan memperhatikan hasil penelitian di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor, sebelum membeli, menjual dan menahan saham yang dimiliki sebaiknya memperhatikan nilai perusahaan.
2. Bagi emiten, apabila ingin meningkatkan nilai perusahaan, maka disarankan juga memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya, yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan mengembangkan penelitian dengan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan di luar penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal dan Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol.1. No.2. Hal.09.
- Ashamu, S., Abiola, J., and Bbadmus, S. 2012. Dividend Policy as Strategic Tool of Financing in Public Firms : Evidence from Nigeria. *European Scientific Journal*, 8(9) : pp: 1-24.
- Brealey, AR., Myers, SC. & Marcus, AJ. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1* (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salema Empat.
- Efni, Yulia., Hadiwidjojo, D., Salim, U., dan Rahayu, M. 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*, 10(1) : h : 128-141.
- Fama, E.F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: 272-28.
- Fenandar, Ganny I. Raharja, S. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(2) : h: 1-10.
- Fiakas, 2005. Tobin's q: Valuing Small Capitalization Companies, *Crystal Equity Research*, April.
- Fitriana, 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Haruman, Tendi. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*.
- Hasnawati, Sri. (2005). *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI Vol. 9. Desember. Hlm. 117-126.
- Honarbaksh, S., Birjandi, H., and Birjandi M. 2013. The Effects of Dividend Policy on Market Value on Companies Listed In Tehran Stock Exchange. *International Review of Management and Business Research*, 1(1): pp: 65-75.
- Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPF.
- 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN : Yogyakarta.
- 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta : BPF-Yogyakarta
- Jama'an. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Public di BEJ)*. Tesis. Semarang : Universitas Diponegoro.
- 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.
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan. www.idx.co.id.
- Lindenberg, E.B, and Ross, 1981. "Tobin's q Ratio and Industrial Organization". *Journal of Business*, 54 (1), 1-32.
- 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 Prihatin dan Iin Indarti. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala Semarang.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta : PPM
- 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*.
- Rakhimsyah dan Gunawan (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No.1, 2011. Hlm. 31-45.
- Rizqia, Dwita A., Aisjah, S., and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11) : pp: 120-130.

- Salawu, Rafiu O., Asaolu, Taiwo O., and Yinusa, Dauda O. 2012. Financial Policy and Corporate Performance: An Empirical Analysis of Nigerian Listed Companies. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4): pp: 175-181.
- Salim, U., dan Moeljadi. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang : Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Unibraw.
- Septia, 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan FE Universitas Kristen Petra Vol : 9 No. 1.
- Susilowati. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Institusional dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Skripsi. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjung Pinang.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 1. Jakarta : Erlangga
- Wijaya dan Wibowo. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto.
- Wongso, A. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling*. h: 1-6.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Nilai Perusahaan

Tabel 1
Nilai Perusahaan LQ-45 Periode 2010-2014

No	Kode	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	AALI	4.84	3.51	2.74	2.96	2.42
2	ADRO	2.55	1.67	1.34	0.95	0.91
3	ASII	20.05	20.02	2.20	1.79	1.76
4	BBCA	1.38	1.40	1.38	1.34	1.44
5	BBNI	1.15	1.11	1.07	1.07	1.09
6	BBRI	1.54	1.24	1.19	1.16	1.28
7	BMRI	1.24	1.17	1.17	1.13	1.17
8	GGRM	2.81	3.43	2.97	2.01	2.44
9	INDF	1.38	1.16	1.29	1.25	1.21
10	INTP	3.97	3.59	3.78	2.90	3.33
11	ITMG	6.17	3.37	3.58	2.19	1.34
12	KLBF	4.87	4.39	5.93	5.43	7.11
13	LSIP	2.58	2.40	2.25	1.82	1.66
14	SMGR	3.82	3.71	3.85	3.02	0.27
15	UNTR	3.12	2.52	1.82	1.61	1.43
16	UNVR	15.00	14.33	13.94	27.72	17.94

Sumber: ICMD 2011 dan IDX Juli 2015, yang diolah tahun 2015.

Lampiran 2: Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

Research Gap	Hasil	Peneliti
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	Positif tidak signifikan	Septia (2015).
	Positif dan signifikan	Prasetyo (2011), Rakhimsyah & Gunawan (2011), Honarbaksh <i>et al</i> (2013)
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan	Negatif dan signifikan	Fitriana (2014).
	Positif dan signifikan	Mizqia <i>et al</i> (2013), Afzal dan Rohman (2012) dan Pancawati (2009).
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Positif tidak signifikan	Susilawati (2015) dan Septia (2015)
	Positif dan signifikan	Ashamu <i>et al</i> (2012), Wongso (2012) dan Salawu <i>et al</i> (2012)

Sumber: Disarikan dari berbagai penelitian

Lampiran 3: Hasil Output SPSS Pengujian Model Awal

Tabel 3 : Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.590 ^a	.349	.323	4.06982

a. Predictors: (Constant), DPR, PER, DER

Tabel 4: Hasil Uji Statistik F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	673.890	3	224.630	13.562	.000 ^a
	Residual	1258.824	76	16.563		
	Total	1932.714	79			

a. Predictors: (Constant), DPR, PER, DER

b. Dependent Variable: FV

Tabel 5: Hasil Uji Statistik t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.877	1.469		-1.959	.054
	PER	.302	.055	.527	5.504	.000
	DER	-.041	.164	-.025	-.252	.802
	DPR	.031	.018	.171	1.718	.090

a. Dependent Variable: FV

Tabel 6: Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.99180141
Most Extreme Differences	Absolute	.273
	Positive	.273
	Negative	-.171
Kolmogorov-Smirnov Z		2.440
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

Tabel 7: Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 PER	.935	1.070
DER	.842	1.187
DPR	.864	1.157

a. Dependent Variable: FV

Tabel 8: Hasil Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.44212
Cases < Test Value	40
Cases >= Test Value	40
Total Cases	80
Number of Runs	44
Z	.675
Asymp. Sig. (2-tailed)	.500

a. Median

Tabel 9: Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.926	1.130		-.820	.415
	PER	.140	.042	.361	3.322	.001
	DER	-.017	.127	-.015	-.130	.897
	DPR	.014	.014	.114	1.011	.315

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Lampiran 4: Hasil Output SPSS Pengujian Model Revisi Pertama

Tabel 10 : Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.625 ^a	.391	.367	.66653

a. Predictors: (Constant), LN_DPR, LN_PER, LN_DER

Tabel 11: Hasil Uji Statistik F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.636	3	7.212	16.228	.000 ^a
	Residual	33.775	76	.444		
	Total	55.411	79			

a. Predictors: (Constant), LN_DPR, LN_PER, LN_DER

b. Dependent Variable: LN_FV

Tabel 12: Hasil Uji Statistik t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.378	.700		-3.396	.001
	LN_PER	.903	.166	.498	5.445	.000
	LN_DER	-.142	.060	-.225	-2.347	.022
	LN_DPR	.209	.160	.126	1.304	.196

a. Dependent Variable: LN_FV

Tabel 13: Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.65386208
Most Extreme Differences	Absolute	.200
	Positive	.200
	Negative	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.792
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003

a. Test distribution is Normal.

Tabel 14: Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LN_PER	.959	1.043
	LN_DER	.872	1.147
	LN_DPR	.864	1.158

a. Dependent Variable: LN_FV

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.07186
Cases < Test Value	40
Cases >= Test Value	40
Total Cases	80
Number of Runs	39
Z	-.450
Asymp. Sig. (2-tailed)	.653

a. Median

Tabel 15: Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 16: Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.153	.534		-.286	.776
	LN_PER	.164	.126	.150	1.296	.199
	LN_DER	.011	.046	.029	.240	.811
	LN_DPR	.031	.122	.031	.251	.803

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Lampiran 5: Hasil Output SPSS Pengujian Model Revisi Kedua

Tabel 20 : Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.837 ^a	.701	.686	.29888

a. Predictors: (Constant), LN_DPR, LN_PER, LN_DER

Tabel 21 : Hasil Uji Statistik F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.765	3	4.255	47.633	.000 ^a
	Residual	5.449	61	.089		
	Total	18.214	64			

a. Predictors: (Constant), LN_DPR, LN_PER, LN_DER

b. Dependent Variable: LN_FV

Tabel 22 : Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.404	.599		-.674	.503
	LN_PER	.533	.106	.371	5.042	.000
	LN_DER	-.262	.036	-.682	-7.371	.000
	LN_DPR	-.094	.137	-.061	-.681	.499

a. Dependent Variable: LN_FV

Tabel 23: Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29179203
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.064
	Negative	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z		.931
Asymp. Sig. (2-tailed)		.351

a. Test distribution is Normal.

Tabel 24: Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LN_PER	.907	1.103
	LN_DER	.572	1.747
	LN_DPR	.617	1.620

a. Dependent Variable: LN_FV

Tabel 25: Hasil Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.05351
Cases < Test Value	32
Cases >= Test Value	33
Total Cases	65
Number of Runs	32
Z	-.373
Asymp. Sig. (2-tailed)	.709

a. Median

Tabel 26: Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.160	.373		.429	.669
LN_PER	.006	.066	.011	.084	.933
LN_DER	-.037	.022	-.273	-1.687	.097
LN_DPR	.013	.086	.023	.146	.884

a. Dependent Variable: ABS_RES3