

KEBIJAKAN INVESTASI, PENDANAAN DAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhammad Zul Fauzan
Fakultas Ekonomi Universitas Mpu Tantular
Email: muhammad.dzulfauzan@yahoo.co.id

Abstract

This study attempts to examine the impact of investment, financing, and dividend policies on the determinants of firm value on the Indonesia Stock Exchange. The population of this study was public companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with hotel companies serving as the sample between 2015 and 2019. Purposive sampling was used to determine the sample, resulting in a total of eight hotel companies from 2015 to 2019. Data analysis techniques used were descriptive statistics, classical assumption tests, multiple linear regression models, and hypothesis testing using SPSS 26.0 for Windows. The results of this study indicate that investment decisions have a positive and significant effect on firm value, while funding policies have a positive and significant effect on firm value. Dividend policies do not significantly influence firm value.

Keywords: Investment Policy, Funding, Dividends, Firm Value

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang berarti juga nilai perusahaan meningkat (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Fama dan French (1998), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut terdapat konflik antara pemegang saham dengan manajer, dan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditur disisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula.

Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik yang sering disebut konflik agensi.

Menurut (Eugene F Brigham, n.d.) perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut dengan mengalirkan sebagian kelebihan arus kas ke pemegang saham melalui dividen yang tinggi dan alternatif lainnya adalah penggunaan hutang. Diharapkan dengan hutang yang lebih tinggi dapat memaksa manajer menjadi lebih disiplin. (Wijaya, n.d.), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut

penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain kebijakan investasi, Kebijakan Pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Seorang manajer yang mampu mengambil keputusan keuangan yang tepat dibutuhkan untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh seorang manajer adalah kebijakan investasi. kebijakan investasi menyangkut tindakan Mengeluarkan dana saat sekarang dengan harapan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar untuk perkembangan perusahaan.

Kebijakan Pendanaan atau keputusan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan (Mayosi Fitriana, 2014)

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen atau capital gain, sedangkan pertumbuhan perusahaan diharapkan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih dividen daripada *capital gain*. Besarnya dividen ini dapat memengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan naik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya adalah yang dilakukan oleh (Sri Nurhayati, 2015) yang menunjukkan bahwa *variabel profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (Mayosi Fitriana, 2014) menyatakan bahwa Kebijakan Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan (Pakpahan, 2010) menyatakan bahwa *growth*, *leverage*, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan (Afzal & Rohman, 2012) dengan pengujian regresi menunjukkan bahwa Kebijakan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (Wijaya, n.d.) tentang kebijakan investasi, Kebijakan Pendanaan, dan kebijakan dividen yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi, Kebijakan Pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Kemudian penelitian selanjutnya dilakukan oleh (Hasnawati, 2005) menghasilkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti Kebijakan Pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar.

Penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV) sebagai proksi dari variabel nilai perusahaan, *Price Earnings Ratio* (PER) sebagai proksi dari variabel kebijakan investasi, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari variabel Kebijakan Pendanaan dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari variabel kebijakan dividen. Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan, penelitian ini dirumuskan dalam pertanyaan penelitian bagaimana Kebijakan Investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap Determinan Nilai Perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini

Adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan Investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan.

LANDASAN TEORI

Investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen modal terhadap satu atau lebih aset yang diharapkan akan memberikan hasil di masa datang. (Wand & Ripley, 2006). Kebijakan investasi sangat berhubungan dengan perilaku bagaimana seorang pemilik modal (investor) memutuskan kelebihan pendapatannya (saving) untuk dikonsumsi atau diinvestasikan.

Jadi kebijakan investasi atau yang sering disebut sebagai *capital budgeting policy*, bertujuan mengalokasikan dana dalam bentuk aset tertentu yang diharapkan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Penganggaran modal (investasi) meliputi keseluruhan proses perencanaan dan pengeluaran uang, dimana hasil pengembaliannya diharapkan terjadi dalam jangka waktu lebih dari setahun (Weston & Copeland, 1997).

Investasi dalam artian *capital budgeting* merupakan investasi dalam bentuk aset fisik (*real asset*) khususnya lagi adalah *fixed asset* (aktiva tetap). Pada kenyataannya, kebijakan investasi dalam artian (*capital budgeting*) yang dilakukan sebuah perusahaan memerlukan pertimbangan yang matang dan cenderung rumit dengan ukuran-ukuran kuantitatif yang berhubungan dengan besarnya kas untuk memenuhi nilai *net present value* (Sumadi, 2008). Karena dalam melakukan sebuah kebijakan investasi, disamping hasil yang diharapkan (*expected return*), investor dihadapkan dengan resiko dan ketidakpastian (*risk and uncertainty*). Investor harus dapat mengukur tingkat resiko investasi yang dilakukan dan kemudian menjawab pertanyaan apakah hasil yang diharapkan (*expected return*) cukup sebagai kompensasi resiko investasi tersebut. Keputusan inilah yang perlu dipertimbangkan dalam melakukan kegiatan investasi.

Ada beberapa hal yang membuat investasi aktiva tetap ini penting, Pertama, akibat atau imbas yang ditimbulkan oleh investasi jenis ini akan dirasakan selama beberapa tahun (lebih dari satu tahun) akibat adanya kehilangan fleksibilitas penggunaan dana. Kedua, karena investasi tersebut berhubungan dengan *expected future sales*, maka perlu dilakukan peramalan terhadap *future cash flow*. Terakhir kebijakan investasi tersebut menunjukkan arah kebijakan perusahaan yang mungkin akan nampak pada terjadinya perubahan produk, jasa bahkan perubahan pasar (Eugene F Brigham & Gapenski, 1996).

Ada beberapa prinsip umum yang perlu dipertimbangkan oleh seorang manajer dalam pengambilan kebijakan investasi. Pertama, pertimbangan atas semua arus kas dengan tepat, kedua, pendiskontoan arus kas pada biaya modal yang sesuai yaitu *opportunity cost* atas modal yang ditentukan oleh pasar. Ketiga, pemilihan satu proyek dari sekelompok proyek yang saling eksklusif (*mutually exclusive*) yang akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Dan keempat, memungkinkan para manajer mempertimbangkan setiap proyek secara independen dari proyek-proyek lain, Ketentuan ini dikenal dengan prinsip penambahan nilai (*value additivity principle*) (Husnan, 2000)

Pendanaan

Pendanaan adalah cara memperoleh dana yang diperlukan baik sebagai modal utama maupun dana tambahan untuk pengerjaan proyek, program, atau portofolio yang dialokasikan demi berjalannya sebuah perusahaan, organisasi, ataupun proyek. Secara umum, ada dua jenis pembiayaan yang diperoleh perusahaan: ekuitas (saham) dan utang. Oleh karena itu, penyandang dana terbagi menjadi dua, yakni pemilik saham dan kreditor.

Pendanaan adalah bahan bakar agar bisnis berjalan. Sebuah bisnis dapat mengambil jalan yang berbeda untuk mendapatkan pendanaan, dan lebih dari satu opsi dapat digunakan. Perusahaan membutuhkan dana untuk:

1. Memulai bisnis, misalnya untuk membayar tempat, peralatan baru dan iklan

2. Menjalankan bisnis, misalnya memiliki cukup uang tunai untuk membayar upah staf dan pemasok tepat waktu
3. Memperluas bisnis, misalnya untuk menambah cabang baru atau membangun fasilitas produksi yang baru.

Bisnis baru merasa kesulitan untuk mengumpulkan dana karena mereka biasanya hanya memiliki beberapa pelanggan tetapi harus menghadapi banyak pesaing. Oleh karena itu, bisnis baru memiliki tingkat gagal bayar yang lebih tinggi dibandingkan dengan bisnis yang telah mapan. Karena alasan ini, penyanggah dana seringkali harus berpikir dua kali sebelum menyuntikkan dana ke bisnis baru.

Kebijakan Pendanaan

Kebijakan Pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari Kebijakan Pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *tradeoff theory* dan *pecking order theory*. Model *tradeoff theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang (*taxshield benefit of leverage*) dengan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. Myers dan Majluf (1984) mengenalkan *pecking order theory* yang menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

The Trade Off Model

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2008).

Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2008).

Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Pecking Order Theory

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh (Myers & Majluf, 1984). Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

2. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Menurut (Warsono et al., 2009) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Urutan penggunaan sumber pendanaan menurut *pecking order theory* adalah: *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003). Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru (Warsono et al., 2009).

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal.

Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tetapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

Menurut (Hin, 2013), pengertian dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan, apabila laba saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan metode yang digunakan, penelitian ini tergolong sebagai penelitian *Ex Post Facto* yaitu penelitian dimana variabel-variabel bebas telah terjadi ketika peneliti mulai dengan pengamatan variabel terikat dalam suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu pendekatan dengan menggunakan data yang berbentuk angka pada analisis statistik. Berdasarkan tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya, maka penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yaitu penelitian untuk mengetahui pengaruh sebab akibat dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi penelitian ini adalah perusahaan perhotelan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017). Sampel dari penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu.

Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri Perhotelan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2015-2019.
- 2) Perusahaan Perhotelan yang memiliki laba positif selama periode 2015-2019.
- 3) Perusahaan Perhotelan yang membagikan dividen kas selama periode 2015-2019.
- 4) Perusahaan Perhotelan yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data antara lain dari PT. Bursa Efek Indonesia, jurnal-jurnal, artikel, tulisan-tulisan ilmiah dan catatan lain dari media cetak maupun elektronik.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan sebuah proses yang terstruktur dalam melakukan penelitian. Dalam penelitian kuantitatif, teknik analisis data yang digunakan menjawab rumusan masalah atau menguji hipotesis yang telah dirumuskan dalam proposal (Sugiyono, 2017).

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018). Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa suatu data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu Nilai perusahaan, Kebijakan investasi, Pendanaan dan Dividen. Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum dan standar deviasi masing-masing variabel tersebut.

Setelah dilakukan pengolahan data dan dilakukan uji statistik, maka hasil statistik yang diperoleh dari data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada table 1 dibawah ini:

Tabel 1. Data Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	40	4.63	629.31	67.4	132.2098
DER	40	0.01	1.28	0.711	0.37257
DPR	40	0.01	9.38	0.5305	1.47562
PBV	40	0.26	13.97	2.69	3.29159
Valid N (listwise)	40				

Hasil analisis deskriptif tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kebijakan Investasi Diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER)
Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Price Earnings Ratio* (PER) sebesar 4.63 dan nilai maksimum 629.31. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Price Earnings Ratio* (PER) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 4.63 sampai 629.31 dengan rata-rata sebesar 67.4 dan standar deviasi sebesar 132.20984.
2. Kebijakan Pendanaan Diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.01; dan nilai maksimum 1.28. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0.01 sampai 1.28 dengan rata-rata sebesar 0.711 dan standar deviasi sebesar 0.37257.
3. Kebijakan Dividen Diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)
Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.01; dan nilai maksimum 9.38. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0.01 sampai 9.38 dengan rata-rata sebesar 0.5305 dan standar deviasi sebesar 1.47562.
4. Nilai Perusahaan Diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV)
Berdasarkan uji deskriptif pada Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Price to Book Value* (PBV) sebesar 0.26; dan nilai maksimum 13.97. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Price to Book Value* (PBV) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0.26 sampai 13.97 dengan rata-rata sebesar 2.6900 dan standar deviasi sebesar 3.29159.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dari tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Hasil Regresi Linier Berganda

Unstandardized Coefficients		Hipotesis	Coefficients	t	Sig.	Ket.
			Beta			
(Constant)	0.005	Positif		0.008	0.994	
PER	0.019	Positif	0.744	8.276	0.000	Hipotesis Diterima
DER	2.114	Positif	0.239	2.573	0.014	Hipotesis Diterima
DPR	-0.125	Positif	-0.056	-0.640	0.526	hipotesis Ditolak

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda tersebut diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0.005 + 0.019X_1 + 2.114X_2 - 0.125X_3 + e$$

Uji Hipotesis

Uji t (secara parsial)

Uji t ini merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh secara individu variabel bebas yang ada di dalam model terhadap variabel terikat. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas menjelaskan variasi variabel terikat. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($sig < 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Penjelasan hasil uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

- a. Kebijakan Investasi

Hasil statistik uji t untuk variabel Kebijakan Investasi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,008 lebih kecil dari toleransi kesalahan $=0.05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,019 berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan” **diterima**.

b. Kebijakan Pendanaan

Hasil statistik uji t untuk variabel Kebijakan Pendanaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $=0.05$. Oleh karena nilai signifikansi pada variabel Kebijakan Pendanaan lebih kecil dari 0.05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 2.114; hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan” **diterima**.

c. Kebijakan Dividen

Hasil statistik uji t untuk variabel Kebijakan Dividen diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.526 lebih besar dari toleransi kesalahan $=0.05$. Oleh karena nilai signifikansi dari variabel Kebijakan Dividen lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.125; hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan” **ditolak**.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Uji ini dapat dilihat pada nilai *F-test*. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05, apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan *goodness of fit model*, sedangkan apabila nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model regresi tidak memenuhi ketentuan *goodness of fit model*. Hasil pengujian *goodness of fit model* menggunakan uji F dapat dilihat dalam tabel 3 berikut:

Tabel 3 Hasil Uji F

Model	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	34.510	.000 ^b	Signifikan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai F hitung sebesar 34.510 dengan signifikansi sebesar 0,000. Ternyata nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$), hal ini berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.019 dan nilai signifikansi sebesar 0,000.
2. Kebijakan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 2.114 dan nilai signifikansi sebesar 0.014.
3. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.125 dan nilai signifikansi sebesar 0.526.
4. Kebijakan Investasi, Pendanaan dan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 34.501 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil uji *adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0.720. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai

Perusahaan dipengaruhi oleh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen sebesar 72%, sedangkan sisanya sebesar 28% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. (n.d.). Dan John F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku, 2*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*.
- Hartono, J. (2008). Teori portofolio dan analisis investasi. *Yogyakarta: BPFE*.
- Hasnawati, S. (2005). Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan Indonesia*, 34(9), 33–41.
- Mayosi Fitriana, F. (2014). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*. Diponegoro.
- Naufal, H. (2014). Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard: Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis. *Jakarta: Bumi Aksara*.
- Riyanto, B. (2001). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4. *Yogyakarta: Bpfe*.
- Sri Nurhayati, W. (2015). Akuntansi Syariah di Indonesia. *Jakarta: Penerbit Salemba Empat*.
- Sumadi, P. S. (2008). Pengantar Hukum Investasi. *Bandung: Pustaka Sutra*.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1997). Manajemen Keuangan Jilid 2. *Edisi Kesembilan. Jakarta: Binarupa Aksara*.
- Jurnal :**
- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi. *Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, 1*.
- Christiawan, Y. (n.d.). J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 22–23.
- Gruneau, R., & Horne, J. (2015). *Mega-events and globalization: Capital and spectacle in a changing world order*. Routledge.
- Hin, L. T. (2013). *Panduan Berinvestasi Saham Edisi Terkini*. Elex Media Komputindo.
- Kaaro, H. (2003). Prediksi Kinerja Keuangan Berbasis IOS dan Rasio Keuangan Tertimbang. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.
- Kotler, P., Keller, K. L., Ang, S. H., Tan, C. T., & Leong, S. M. (2018). *Marketing management: an Asian perspective*. Pearson.
- Pakpahan, R. (2010). Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 2(2), 211–227.
- Purnamasari, L. (2009). dkk,“. *Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Dividen*, *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1).
- Santoso, I., & Rahayu, N. (2018). *Corporate tax management*.
- Sartono, R. A., & Prasetyanta, A. (2005). Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa Yang Akan Datang. *Media Ekonomi Dan Bisnis*, 17(2), 20–33.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Warsono, S., Amalia, F., & Rahajeng, D. K. (2009). Corporate Governance Concept and Model. *Yogyakarta: Center for Good Corporate Governance*.
- Wijaya, L. R. P. (n.d.). Bandi dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi, 1*.
- www.idx.com