

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 - 2015)

Azam Jihan Syah, Rita Kusumawati

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183
Phone (0274) 387656, Fax (0274) 387656 / 387649
Email : azamjihansyah@gmail.com

ABSTRACT

Optimization of corporate value is obtained, among others, by implementing financial management functions, in which a financial decision affects the others, which eventually affects the corporate value. Financial management closely relates to critical-decisions making taken by the firm. This research aimed to analyze the effect of investment decisions (measured by PER), dividend policy (measured by DPR), and funding decisions (measured by DER) on the firm value (measured by PBV). Samples were collected from 48 manufacture firms listed in the Indonesia Stock Exchange for the period of 2012-2015, to be included into the study samples, the firm had to fulfill the criterion required. The type of data used is secondary data derived from Indonesian Capital Directory Market (ICMD). The analysis technique used multiple linear regression analysis.

The study resulted in a positive and significant effect of the investment decisions, dividend policy, and funding decisions on the firm value. The positive effect explained that the higher the investment decisions, dividend policy, and funding decisions, the higher the corporate value.

Keywords : *Investment Decisions, Dividend Policy, Funding Decisions, Firm Value.*

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang terjadi di Indonesia mengalami persaingan yang ketat, baik di sektor jasa, manufaktur, maupun dagang. Hal tersebut menjadikan banyak perusahaan yang berdiri demi mendapatkan kesuksesan dan keuntungan yang sebesar-besarnya. Dalam mengoptimalkan suatu nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada harga saham atau nilai perusahaan Fama dan French (1998). Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan

menyangkut penyelesaian keputusan penting perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kombinasi optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Satu ilustrasi tentang sebuah proyek baru yang memerlukan pembiayaan atas investasi, pada gilirannya dalam keputusan pendanaan mempengaruhi keputusan dividen, karena laba ditahan yang digunakan dalam pembiayaan internal merupakan dividen yang tidak diterima oleh para pemegang saham.

Keputusan investasi berhubungan langsung dengan perusahaan, dalam artian bahwa keputusan investasi erat kaitannya dengan kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Sudana (2011) menyatakan bahwa “keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan”. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain.

Sudana (2011) menyatakan bahwa, “keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif”. Hutang adalah uang yang telah dipinjam

dan harus dibayar kembali pada tanggal yang telah ditentukan. Ekuitas, disisi lain, menunjukkan investasi pemegang saham dalam perusahaan". Hal ini yang menjadi bahan pertimbangan nilai perusahaan, karena dengan keputusan pendanaan yang baik dan benar, maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik.

Berdasarkan dari uraian diatas, peneliti menggunakan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang meliputi keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan. Penelitian merupakan replikasi ekstensi dari penelitian Silvia (2013), yang membedakan dari penelitian sebelumnya yaitu teori yang digunakan, alat bantu pengolahan data, dan periode pengamatan.

Berdasarkan dari uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia ?
2. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia ?
3. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia ?

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dimana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga

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

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 didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya.

Keputusan Investasi

Menurut Martono dan Harjito (2010), investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dimulai dengan penetapan jumlah total aktiva yang perlu dimiliki oleh perusahaan dengan penetapan jumlah aktiva yang tepat, akan membuat investasi yang dilakukan akan berhasil baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi memiliki salah satu aspek utama yaitu investasi modal. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan proses penentuan dalam pengambilan keputusan manajer perusahaan dengan adanya laba ditahan atau dengan pembagian dividen kepada

pemegang saham. Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah.

Keputusan Pendanaan

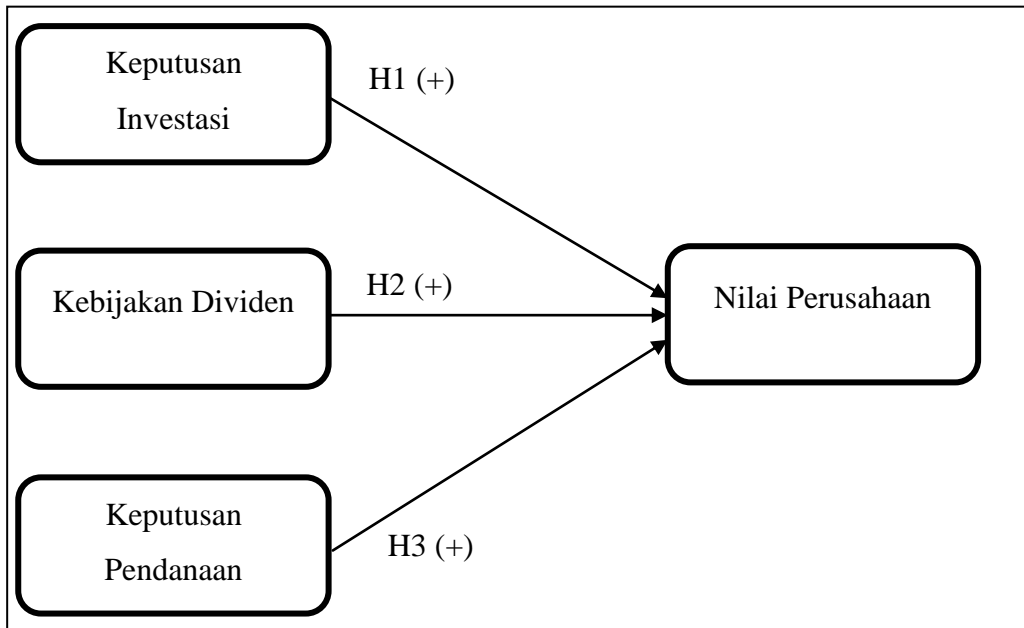
Pendanaan merupakan faktor yang sangat penting dalam menjalankan kelangsungan operasi suatu perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari dua sumber yaitu sumber internal dan sumber eksternal.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Sudana (2011) menyatakan bahwa, "keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif".

Hipotesis

1. H1 = Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. H2 = Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. H3 = Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan objek penelitian menunjukkan data dari laporan keuangan perusahaan yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2015. Data sekunder yang digunakan berupa data dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) dan laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2012-2015 yang dipublikasikan dalam BEI pada *website* (www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria. Adapun kriteria sampel yang akan dipergunakan sebagai berikut:

1. Semua perusahaan manufaktur yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak *delisting* di Bursa Efek Indonesia.
4. Perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen kas.

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV).

Rumus PBV adalah : $PBV_{i,t} = \text{Closing price}_{i,t} / \text{Equity per share}_{i,t}$

2. Variabel Independen

a. Keputusan Investasi

Pendapat Hartono (2009) memperjelas bahwa “keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan”. Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER).

Rumus PER adalah : $PER_{i,t} = \text{Closing price}_{i,t} / \text{Earning per share}_{i,t}$

b. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen mengenai keputusan apa yang akan diambil oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba

ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Pengukuran kebijakan dividen menggunakan *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Rumus DPR adalah : $DPR_{i,t} = Deviden\ per\ share_{i,t} / Earning\ per\ share_{i,t}$

c. Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana : (1) dana pinjaman, seperti utang bank dan obligasi (2) modal sendiri, seperti laba ditahan dan saham. Dana pinjaman dan saham, merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Sudana (2011). Pengukuran keputusan pendanaan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER).

Rumus DER adalah : $DER_{i,t} = Total\ hutang_{i,t} / Total\ ekuitas_{i,t}$

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu *software* Eviews 9. Sebelum menentukan pengujian hipotesis, data terlebih dulu lolos dalam uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis meliputi uji t, uji F, dan uji R². persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPR_{it} + \beta_2 PER_{it} + \beta_3 DER_{it} + e$$

dimana:

PBV_{it} = Nilai perusahaan

DPR_{it} = Kebijakan dividen

PER it= Keputusan investasi

DER it = Keputusan pendanaan

β = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

e = *Error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel yang digunakan pada penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015. Jenis data yang digunakan pada penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber pada laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2015. Jumlah keseluruhan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 143 sampel. Adapun proses pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan berdasarkan kriteria-kriteria, maka hasil akhir dari pengambilan sampel adalah sebanyak 48 perusahaan, sehingga sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015 yang digunakan adalah sebanyak 192 sampel.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Keterangan
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015	143
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2012-2015	(6)
Perusahaan yang delisting, ganti sektor, dan relisting	(9)
Perusahaan yang memiliki nilai negatif pada PER, DPR, DER, dan PBV	(47)
Perusahaan yang tidak membayarkan dividen selama 2012-2015	(81)
Jumlah perusahaan	48
Jumlah sampel penelitian	192

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	PBV	PER	DPR	DER
Mean	4.302704	20.40671	0.334711	0.988967
Median	1.925000	16.08439	0.277424	0.663135
Maximum	58.48000	250.0000	1.457627	10.15237
Minimum	0.033476	0.319502	0.000697	0.035419
Std. Dev.	8.360240	26.33190	0.267591	1.196057

Sumber: Eviews 9

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan pada tabel 4.2 diatas, menunjukkan nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel. Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan

PBV. Berdasarkan tabel diatas dari 48 sampel perusahaan manufaktur mempunyai besar nilai PBV dari nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,03 pada perusahaan BATA tahun 2013, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 58,48 pada perusahaan UNVR tahun 2015), nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,30, dan nilai standar deviasi sebesar 8,36. Variabel keputusan investasi diproksikan dengan menggunakan PER. Berdasarkan tabel diatas dari 48 sampel perusahaan manufaktur yang mempunyai besar nilai PER adalah nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,31 pada perusahaan MLBI tahun 2014, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 250 pada perusahaan tahun TALF 2103, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 20,4, dan nilai standar deviasi sebesar 26,3. Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan menggunakan DPR. Berdasarkan tabel diatas dari 48 sampel perusahaan manufaktur yang mempunyai besar nilai DPR adalah nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0006 pada perusahaan tahun MLBI 2012, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,45 pada perusahaan MLBI tahun 2015, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.30, dan nilai standar deviasi sebesar 0,26. Variabel keputusan pendanaan diproksikan dengan menggunakan DER. Berdasarkan tabel diatas dari 48 sampel perusahaan manufaktur yang mempunyai besar nilai DER adalah nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,03 pada perusahaan TSPC tahun 2014, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 10,15 pada perusahaan ASII tahun 2014, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.98, dan nilai standar deviasi sebesar 1.19.

Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Perhitungan Regresi

Variabel	Coefficient	Prob. T
Konstanta	-0,851	0,001
PER	1,142	0,00
DPR	0,277	0,01
DER	0,126	0,03
R ²	0,249	
F stats	22,11	
Sig. F	0,000	

Sumber: Eviews 9

Berdasarkan tabel 4.7 diatas perhitungan regresi linear berganda dengan menggunakan metode estimasi *Least Square* dan bantuan program Eviews 9 didapat persamaan regresinya sebagai berikut:

$$PBV = -0.851 + 1.142 \text{ PER} + 0.277 \text{ DPR} + 0.126 \text{ DER} + e$$

PEMBAHASAN

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. berdasarkan hasil penelitian ini dapat menjadikan indikasi kepada investor bahwa keputusan investasi yang dilakukan perusahaan menjadi pertimbangan utama dalam membeli saham. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang

dikemukakan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hal tersebut menandakan PER yang tinggi akan menunjukkan investasi perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga dapat membuat para investor tertarik.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afzal (2012) dan Silvia (2013), yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen tinggi yang pada saat ini daripada pembagian *capital gains* dimasa yang akan datang, karena untuk mengurangi risiko ketidakpastian yang terjadi di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga dilakukan oleh penelitian dari Adelegan (2011) yang menunjukkan adanya signifikansi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. berdasarkan penelitian yang telah

dilakukan, menunjukkan bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* dan *trade-off theory*. Berdasarkan *signalling theory* yang dikemukakan oleh Mamduh (2008) menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang perusahaan memberikan sinyal positif bagi para investor dengan asumsi bahwa aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang akan terjaga dan dengan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi sehingga diharapkan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan cerah. Hal tersebut didukung oleh *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa dengan adanya penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan dengan adanya penggunaan hutang akan memberikan efisien pada pengurangan pajak. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya penggunaan hutang, laba yang digunakan perusahaan akan digunakan untuk membayar hutang dan beban bunga sehingga mengurangi pajak perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) dan penelitian dari Wijaya dan Wibawa (2010) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk memmpereoleh bukti empiris dari pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. dan berdasarakan hasil analisis pengujian yang telah dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan melalui *Price Earning Ratio (PER)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value (PBV)*.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value (PBV)*.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan melalui *Debt Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value (PBV)*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan adapun saran yang diberikan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi investor, diharapkan untuk bisa selektif dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan lahan untuk berinvestasi dalam membeli saham. Investor perlu memperhatikan kebijakan-kebijakan perusahaan yang dilakukan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan yang mampu membuat keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan yang tepat akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan, sebaiknya memperhatikan keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan yang dibuat oleh perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan yang telah diambil oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan harus berhati-hati dalam membuat keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan

pendanaan perusahaan karena hal ini akan mempengaruhi proyeksi pertumbuhan perusahaan serta mempengaruhi minat investor dan harga saham perusahaan di bursa efek.

3. Bagi peneliti, selanjutnya yang tertarik untuk menindaklanjuti penelitian dengan topik yang sama diharapkan untuk menambah jumlah variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Diharapkan hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian ini dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang merupakan variabel lain diluar variabel yang sudah masuk dalam penelitian ini. Penelitian ini juga masih terbatas pada periode penelitian yaitu pada periode tahun 2012-2015, untuk penelitian selanjutnya disarankan menambahkan periode penelitian yang lebih panjang. Penggunaan pengukuran variabel yang berbeda dan periode tahun yang lebih banyak, akan mampu memberikan hasil yang akurat terhadap penelitian yang dilakukan.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian dan analisis yang telah dilakukan, terdapat keterbatasan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel dari 48 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan selama 4 tahun, sehingga kurang dapat mencerminkan semua sektor perusahaan yang berada di Bursa Efek Indonesia.
2. Tidak banyak perusahaan manufaktur yang dapat membagikan dividennya, sehingga sampel yang digunakan terbatas.

3. Penelitian ini menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang meliputi keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan yang hanya menjelaskan 24.9% saja, sehingga masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adefila, J. J., Oladipo, J. and Adeoti, J. (2011), “*The Effect of Dividend Policy on the market price of shares in Nigeria: A case study of fifteen Quoted companies*”.
- Adelegan, Olatundun. (2011), “*Effect of Taxes on Business Financing Decisions and Firm Value in Nigeria*”, *Journal of African Economics and Finance* ISSN 1986-4582 Issue 2.
- Afzal, Arie, Abdul Rohman. (2012), “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*”, *diponegoro journal of accounting volume 1*.
- Fama, E. F., dan K. R French. (1998). *Taxes, financing decision and firm value*. *The Journal of Finance* LIII (3): 819-843.
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EVIEWS 8*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mahmud. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hasnawati, S. (2005). *Implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan publik di bursa efek Jakarta*. *Jurnal Usahawan* XXXIX (9): 33-41.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-6. Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- Mulyadi, Hari. (2014). “*Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI BEI Periode 2008-2011*”. *Jurnal Umrah Kepulauan Riau*.
- Sujoko, dan Soebiantoro. (2007). “*Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktorn Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)*”.
- Sutrisno. (2001). *Manajemen keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Yogyakarta : Ekonisia.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Tandelilin, Eduardus (2010), *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, edisi 1, Kanisius, Yogyakarta
- Wahyudi, U., dan H. P Pawestri. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.

Wijaya, L. R., dan B. A. Wibawa. (2010). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto

.
www.idx.co.id