

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

##### 1. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia atau *Indonesia Stock Exchange* merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya (Wikipedia, 2012). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia (BEI) ini memberikan informasi-informasi laporan keuangan lengkap perusahaan *go public* di Indonesia.

Semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor yang didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh NEJ yang disebut *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification* (SahamOK.com). Kesembilan sektor tersebut adalah:

- 1) Sektor Pertanian.
- 2) Sektor Pertambangan.
- 3) Sektor Industri Dasar dan Kimia.
- 4) Sektor Aneka Industri.
- 5) Sektor Industri Barang Konsumsi.

- 6) Sektor Properti dan Real Estate.
- 7) Sektor Transportasi dan Infrastruktur.
- 8) Sektor Keuangan.
- 9) Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Di samping kesembilan sektor tersebut, BEJ menghitung indeks industri manufaktur atau pengolahan yang merepresentasikan kumpulan saham yang diklasifikasikan ke dalam sektor 3, sektor 4, dan sektor 5. Dalam penelitian ini hanya akan digunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2. Gambaran Umum Industri Manufaktur**

Kata manufaktur berasal dari bahasa Latin *manus factus* yang berarti dibuat dengan tangan (Wikipedia, 2012). Manufaktur dalam arti yang paling luas adalah proses merubah bahan baku menjadi produk. Proses ini meliputi (1) perancangan produk, (2) pemilihan material, dan (3) tahap-tahap proses di mana produk tersebut dibuat. Pada konteks yang lebih moderen, manufaktur melibatkan pembuatan produk dari bahan baku melalui bermacam-macam proses, mesin dan operasi, mengikuti perencanaan yang terorganisasi dengan baik untuk setiap aktifitas yang diperlukan. Mengikuti definisi ini, manufaktur pada umumnya adalah suatu aktifitas yang kompleks yang melibatkan berbagai variasi sumber daya dan aktifitas sebagai berikut (Wikipedia, 2012):

- 1) Perencanaan produk - pembelian - pemasaran.
- 2) Mesin dan perkakas - manufaktur - penjualan.
- 3) Perancangan proses - *production control* - pengiriman.
- 4) Material - *support services* - *customer service*.

Sebuah perusahaan bisa dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan input – proses – output yang akhirnya menghasilkan suatu produk. Manufaktur adalah suatu cabang industri yang mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual.

### 3. Gambaran Umum Sampel penelitian

Hasil seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada bab III, diperoleh jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2010. Prosedur pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.1  
Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI tahun 2006-2010	140
Perusahaan memiliki laba tahun 2006-2010	43
Perusahaan membagikan dividen tahun 2006-2010	11
Total perusahaan yang diteliti	11

Sumber: Data diolah

## B. Analisis Data

### 1. Analisis Deskriptif

Variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi: nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (MVA/BA), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR). Statistik deskriptif variabel-variabel penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.2  
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation
LNPBV	55	0,762927	0,9281971
LNMVA_BA	55	0,529241	0,5929577
LNDER	55	-0,205599	0,8702537
LNDPR	55	-1,187259	0,8627366
Valid N (listwise)	55		

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan sampel yang diteliti berjumlah 55. Variabel PBV (Nilai Perusahaan) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,762927 serta standar deviasi sebesar 0,9281971. Keputusan Investasi (MVA\_BA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,529241 serta standar deviasi sebesar 0,5929577. Keputusan Pendanaan (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar -0,205599 serta nilai standar deviasi sebesar

0,8702537. Kebijakan Deviden (DPR) memiliki nilai rata-rata -1,187259 serta nilai standar deviasi sebesar 0,8627366.

## 2. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dikarenakan variabel yang diteliti lebih dari 1 variabel (Ghozali, 2006). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program spss 15. Hasil uji regresi linear berganda ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.3  
Hasil Regresi Linear berganda

Variabel Independen	Koef. Regresi B	Sig	Keterangan
Konstanta	0,003	0,949	
LN MVA/BA	1,493	0,000	Hipotesis diterima
LN DER	0,225	0,000	Hipotesis diterima
LN DPR	-0,010	0,758	Hipotesis ditolak

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.3 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$LN PBV = 0,003 + LN 1,493 MVA\_BA + LN 0,225 DER - LN 0,010 DPR + \mu$$

Persamaan regresi di atas memiliki makna:

- a. Nilai konstanta pada angka 0,003 menunjukkan bahwa jika variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen tidak

- mengalami perubahan, maka nilai perusahaan memiliki nilai sebesar 0,003.
- b. Variabel keputusan investasi mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 1,493. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan keputusan investasi sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 1,493 satuan dan sebaliknya.
  - c. Variabel keputusan pendanaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 0,225. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan keputusan pendanaan sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,225 satuan dan sebaliknya.
  - d. Variabel kebijakan dividen mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,010. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,010 satuan dan sebaliknya.

### 3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang ditetapkan telah dapat dilakukan analisis dan melihat apakah model prediksi yang dirancang telah dapat dimasukkan ke dalam serangkaian data, maka perlu dilakukan pengujian data. Hal ini sering disebut uji

asumsi klasik yang didalamnya termasuk pengujian normalitas, multikolinearitas, heterodastisitas, dan normalitas (Ghozali, 2006).

**a. Uji Normalitas**

Normalitas data diuji dengan menggunakan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (KS) yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas

	Z	Asymp-sig	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	1,245	0,090	Data berdistribusi normal

Sumber: Data diolah

Nilai *asymp-sig (2-tailed)* dari *unstandardized* residual sebesar 0,090 yang berarti lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

**b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5  
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
LNMAVA_BA	0,998	1,002	Tidak terjadi multikolinearitas
LNDER	0,988	1,012	Tidak terjadi multikolinearitas
LNDPR	0,987	1,013	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data diolah

Tabel 4.5 memperlihatkan tidak terdapat variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

**c. Uji Heterokedatisitas**

Uji heterokedatisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Breusch Pagan Godfrey* (BPG) yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6  
Anova (b)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	1090,101	3	363,367	85,272	0,000
Residual	217,324	51	4,261		
Total	1307,425	54			

Sumber: Data diolah



Langkah mendeteksi adanya Hetero:

- a. Nilai Residual RSS = 217,324
- b. Nilai varian  $\delta^2 = \text{RSS}/n = 217,324/55 = 3,9513$
- c. Regresi fungsi empirik tersebut:

Tabel 4.7  
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,861	0,741	0,726	1,2355248

Sumber: Data diolah

Tabel 4.8  
Anova

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	222,822	3	74,274	48,656	,000
Residual	77,853	51	1,527		
Total	300,647	54			

Sumber: Data diolah

- d. Nilai  $X^2_{\text{hitung}} = [\text{TSS} \times R^2] / 2$ 

$$= \frac{300,674 \times 0,741}{2}$$

$$= 111,3997$$
- e.  $X^2_{\text{tabel}} = \alpha = 5\%$  ;  $df = k-1 = 3-1 = 2$   
Jadi nilai  $X^2_{\text{tabel}}$  adalah 5,992
- f. Kesimpulan:  $X^2_{\text{hitung}} > X^2_{\text{tabel}}$  ;  $111,3997 > 5,992$  ; maka dapat disimpulkan bahwa ada Heterokedastisitas pada fungsi empirik.

Dengan demikian, maka cara untuk menghilangkan Hetero adalah dengan langkah Log Natural (LN) data. Hasil dari LN data adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9  
Anova (b)

Model	Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig.
Regression	43,700	3	14,567	263,142	,000
Residual	2,823	51	,055		
Total	46,524	54			

Sumber: Data diolah

langkah-langkah:

- Nilai Residual RSS = 2,823
- Nilai varian  $\delta^2 = \text{RSS}/n = 2,823/55 = 0,0513$
- Regresi fungsi empirik tersebut:

Tabel 4.10  
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,358	,128	,077	,12084966

Sumber: Data diolah

Tabel 4.11  
Anova (b)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,007	3	,002	2,503	,070 (a)
Residual	,048	51	,001		
Total	,055	54			

Sumber: Data diolah

d. Nilai  $X^2_{hitung} = [TSS \times R^2] / 2$

$$= \frac{0,055 \times 0,128}{2}$$

$$= 0,00352$$

e.  $X^2_{tabel} = \alpha = 5\%$  ;  $df = k-1 = 3-1 = 2$

Jadi nilai  $X^2_{tabel}$  adalah 5,992

f. Kesimpulan:  $X^2_{hitung} < X^2_{tabel}$  ;  $0,00352 < 5,992$  ; maka dapat disimpulkan bahwa tidak lagi terjadi Heterokedastisitas pada fungsi empirik.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Hasil uji autokorelasi sebelum theil-nagar:

Tabel 4.12  
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.969 <sup>a</sup>	.939	.936	.2352867	1.349

Sumber: Data diolah

Setelah dilakukan uji *Durbin Watson*, hasil menunjukkan bahwa nilai DW pada angka 1,349 yang berarti ragu-ragu sesuai dengan tabel *Durbin Watson*. Dalam model regresi tersebut terjadi autokorelasi, untuk perbaikan menggunakan metode theil-nagar. Perhitungan dengan

menggunakan metode theil-nagar sebagai berikut; mencari nilai  $\rho$  dengan menggunakan rumus:

$$\rho = \frac{N^2(1-d/2)+k^2}{N^2-k^2}$$

di mana:

$N$  = banyaknya observasi total

$d$  =  $d$  Durbin-Watson

$k$  = banyaknya koefisien (termasuk intersep) yang ditaksir

$$\rho = \frac{55^2(1-1,349/2)+3^2}{55^2-3^2}$$

$$\rho = \frac{3025(1-0,575)+9}{3025-9}$$

$$\rho = \frac{3025(0,326)+36}{3016}$$

$$\rho = \frac{993,639}{3016}$$

$$\rho = 0,329$$

$$\begin{aligned} \sqrt{1-\rho^2} &= \sqrt{1-\rho^2} \\ &= \sqrt{1-0,329^2} \\ &= \sqrt{1-0,108} \\ &= \sqrt{0,892} \\ &= 0,944 \end{aligned}$$

### Hasil uji autokorelasi sesudah theil-nagar

Tabel 4.13

Model Summary (b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.963 <sup>a</sup>	.927	.922	.2208148	1.988

Sumber: Data diolah

Setelah dilakukan uji Durbin Watson, maka diperoleh hasil nilai DW sebesar 1,988 yang berarti bahwa data tidak terjadi autokorelasi.

Setelah dilakukan rangkaian uji asumsi klasik di atas, maka ditarik kesimpulan bahwa data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heterokedastisitas pada fungsi empirik, serta data tidak terjadi autokorelasi, sehingga model untuk persamaan regresi layak untuk digunakan.

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### a. Uji Statistik T (parsial)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik T digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai hipotesis ketiga.

Berdasarkan tabel 4.3 diperoleh bahwa variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan keputusan investasi dan keputusan pendanaan akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Sedangkan untuk kebijakan dividen memiliki koefisien dengan arah negatif yang berarti bahwa peningkatan kebijakan dividen memiliki nilai perusahaan yang rendah.

1) Pengujian Hipotesis pertama ( $H_1$ )

Berdasarkan pada tabel 4.3 didapatkan hasil estimasi variabel Keputusan Investasi (LNMVA\_BA) memiliki koefisien regresi sebesar +1,493 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi di bawah alpha 0,05 menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 1 diterima yaitu keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2) Pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ )

Berdasarkan pada tabel 4.3 didapatkan hasil estimasi variabel Keputusan Pendanaan (LNDER) memiliki koefisien regresi sebesar +0,225 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi di bawah alpha 0,05 menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian

berarti bahwa hipotesis 2 diterima yaitu keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 3) Pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ )

Berdasarkan pada tabel 4.3 didapatkan hasil estimasi variabel Kebijakan Dividen (LNDPR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,010 dengan probabilitas sebesar 0,758. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki arah negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 3 ditolak** yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### b. Uji Statistik F (simultan)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.14  
Hasil uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	43,700	3	14,567	263,142	,000(a)
Residual	2,823	51	,055		
Total	46,524	54			

Sumber: Data diolah

Hasil tabel tersebut di atas dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 263,142 dan dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena memiliki signifikansi yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) yaitu 0,000 maka menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan kondisi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

**c. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Tabel 4.15

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.963 <sup>a</sup>	.927	.922	.2208148	1.988

Sumber: Data diolah

Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai adjusted R square sebesar 0,922. Hal ini berarti bahwa 92,2% variabel dependen yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan



kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebesar 7,8% nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya di luar model.

### C. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen meskipun secara parsial diperoleh hasil bahwa variabel kebijakan dividen menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan peningkatan dividen cenderung memiliki nilai perusahaan yang rendah. Sedangkan peningkatan keputusan investasi dan keputusan pendanaan akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

#### 1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, hipotesis yang menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi yang diambil oleh manajer, dapat mengakibatkan hal positif berupa naiknya nilai EAT (*earning after tax*), dan jika EAT pada perusahaan mengalami kenaikan, maka secara beriringan nilai EPS (*earning per share*) juga mengalami kenaikan. Hal ini dapat mengakibatkan hal positif berupa tingginya minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Apabila banyak investor yang berminat menginvestasikan dananya pada perusahaan, maka dapat membuat naiknya

harga pasar saham perusahaan yang berarti nilai perusahaan tersebut juga akan mengalami kenaikan.

Dalam *Signaling Theory* disebutkan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan dapat menentukan keuntungan yang akan diperoleh oleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan dengan tepat menempatkan investasinya, maka kelangsungan kehidupan perusahaan akan beranjak membaik yang kemudian akan mengakibatkan hal positif berupa penilaian baik investor akan perusahaan. Dengan penilaian baik dan juga kepercayaan dari investor ini, maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan, yang akan dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dkk (2010). Hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil analisis regresi di mana tingkat signifikansi keputusan investasi berada pada angka 0,014. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai yang ditetapkan yaitu  $\alpha = 0,05$ , sehingga hipotesis dalam penelitian tersebut diterima. Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan

datang (*investment opportunity*). Apabila perusahaan mampu memaksimumkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba perusahaan sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal senada dikemukakan oleh Hindasah dan Akbar (2007) yang menemukan pengaruh keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung dan konsisten dengan hasil penelitian Hasnawati (2005). Pengeluaran modal untuk investasi perusahaan terlihat sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi ini dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang.

## **2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, hipotesis yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer maka para investor akan semakin percaya pada kondisi keuangan perusahaan dalam hal hutang. Dalam *Trade-off theory*, prediksi bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha menyesuaikan tingkat *leverage* ke arah yang optimal. Jadi, tingkat *leverage* perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu menuju ke arah suatu target yang ingin

dicapai. Sesuai dengan kerangka *trade off*, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, menandakan semakin baik perusahaan tersebut kemampuannya dalam membayar kembali hutang perusahaan. Dengan demikian, investor akan menilai baik perusahaan di mana perusahaan memiliki rasio hutang tinggi yang dapat diartikan bahwa perusahaan mampu dalam membayar hutang. Hal ini dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk hutang pada perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian terdahulu diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk (2010). Dalam penelitian tersebut menunjukkan hasil analisis regresi di mana tingkat signifikansi keputusan pendanaan berada pada angka 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai yang ditetapkan yaitu  $\alpha = 0,05$  sehingga hipotesis dalam penelitian tersebut diterima. Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham.

Hasil penelitian yang sama diungkapkan juga oleh Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Hal senada diungkapkan oleh Wahyudi dan

Pawestri (2006) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Masulis dalam Wijaya dkk (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang. Sebaliknya, terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Penelitian ini juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi investor untuk menanggapi informasi tersebut dengan baik. Sesuai dengan teori MM “dividen tidak relevan”, nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko perusahaan. Sehingga, menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Dalam teori ini, investor beranggapan bahwa jika tahun ini perusahaan tidak membagikan dividen, maka pada tahun berikutnya investor bisa memperoleh hak dividennya. Dalam kasus ini, investor mengabaikan adanya pembagian

dividen maupun tidak dalam satu tahun oleh pihak perusahaan sesuai dengan kerangka *trade-off* yang digunakan.

Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Kusuma dalam penelitian Wijaya dkk (2010) yang menemukan bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi perubahan harga saham. Wahyudi dan Pawetri (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal senada diungkapkan oleh Hindasah dan Akbar (2007) yang menemukan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi dengan kemungkinan adanya perilaku investor yang lebih menyukai kenaikan nilai modal (*capital gains*) dibandingkan pembagian dividen dikarenakan lebih memilih prospek jangka panjang dalam berinvestasi.