

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEPUTUSAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index*)**

Rika Dwi Ayu Parmitasari
rparmitasari@uin-alauddin.ac.id
Zulfahmi Alwi
zulfahmi.alwi@uin-alauddin.ac.id
Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan yang ditentukan dari keputusan keuangan yang dibuat oleh pihak manajemen. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh antara keputusan keuangan baik keputusan investasi, pendanaan dan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 12 perusahaan yang terdaftar di JII dengan periode waktu 2011 hingga 2014. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa keputusan keuangan secara simultan memengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi dan dividen memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sedangkan keputusan pendanaan memengaruhi nilai perusahaan secara negative.

Kata kunci: investasi, pendanaan, dividen, nilai perusahaan

ABSTRACT

Firm value is essential for companies which are determined from financial decision made by the management. This research aims to analyze the influence of the financial decisions either investment decisions, funding decision or dividend decision to the value of the company. The samples were 12 companies listed in JII with the time period 2011 to 2014. The results of multiple regression analysis showed that the financial decisions simultaneously affect the value of the company. Investment decisions and dividend decisions positively affect the company's value. While the funding decisions negatively affect the company's value.

Key Words: investment, financing, dividend, firm value

A. LATAR BELAKANG

Pentingnya nilai perusahaan yang terbentuk melalui nilai indikator dalam pasar saham juga dipengaruhi secara kuat oleh

peluang investasi. Nilai perusahaan dapat dioptimalkan dengan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana biasanya didukung dengan keputusan pendanaan, keputusan dividen dan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan yang diambil oleh manajemen sebagai agen dari pemilik untuk bertindak atas kepentingan pemegang saham atau pemilik (Brealey, Myers dan Allen, 2011). Keputusan yang diambil perusahaan dalam keuangan menjadi salah satu faktor penentu bagi keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kemampuan menghasilkan laba dan pada akhirnya akan menentukan nilai perusahaan di mata para pemegang saham.

Perkembangan teori dan literature semakin menunjukkan peluang terbukanya pengaruh keputusan finansial terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Smith dan Watts, 1992; De Andres, et. Al 2005; Reyna and Encalada, 2012). Manajemen dalam hal ini melakukan berbagai keputusan yang dapat mendorong perusahaan untuk mewujudkan tujuan perusahaan yang bermakna memberikan kontribusi dalam peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Maka untuk mewujudkan tujuan tersebut, manajemen melakukan kebijakan atau keputusan dalam bidang keuangan. Keputusan penting manajemen dalam keuangan terbagi atas 3 keputusan penting yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi dan keputusan dividen (Van Horne dan Wachowics, 2005).

Perkembangan investasi syariah di pasar modal Indonesia cukup membanggakan dalam beberapa tahun terakhir. Hal itu dapat dilihat dari Jakarta Islamic Index dan peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia yang mewarnai investasi syariah di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80 dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan terbukanya kesempatan investasi yang tidak meragukan dalam prinsip syariah maka para investor dapat mempunyai pilihan investasi yang lebih bervariasi dan kompetitif. Pada tahun 2012, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) naik sebesar 24.8 % sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) mengalami peningkatan sebesar 21,3%. Pada Januari 2014, kinerja saham syariah bahkan mengungguli kinerja saham konvensional. Saham syariah tumbuh sebesar 17.11 % lebih tinggi dari IHSG yaitu sebesar 12.74% pada periode 2013. Hal itu diperkuat dengan fakta bahwa saham-saham syariah yang terdaftar dalam JII mencetak kenaikan harga saham berkisara di rentang 0,19% hingga 41,43% tercatat pada April 2014.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang dijadikan benchmark bagi para manajer investasi dan investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Kedudukan JII sebagai

benchmark bagi investasi saham syariah diwarnai dengan karakteristik JII yang hanya memasukkan 30 perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah dan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi dari semua perusahaan yang terdaftar sebagai efek syariah. Proses seleksi dari (JII) dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) persemester atau setiap bulan Januari dan Juni. Pada akhir tahun 2006, kapitalisasi pasar JII telah mencapai 48 % dari total kapitalisasi saham di BEI. Sedangkan kapitalisasi pasar untuk saham-saham yang tergabung dalam JII pada 13 Agustus 2014 sebesar Rp 2.063,84 triliun atau 40,20% dari total kapitalisasi pasar seluruh Saham (Rp 5.134,30 triliun). Nilai kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam JII pada 13 Agustus 2014 tersebut mengalami peningkatan sebesar 23,43% jika dibandingkan kapitalisasi pasar saham JII pada akhir tahun 2013 sebesar Rp 1.672,10 triliun.

Dari periode 2010 hingga 2014, hanya 12 dari 30 perusahaan yang dapat bertahan selama 10 semester berturut-turut dalam perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. 12 perusahaan itu merupakan perusahaan yang terdaftar dalam daftar efek syariah dan mempunyai kapitalisasi pasar terbesar dan likuiditas relatif baik dalam posisi 30 besar dari 313 saham yang terdaftar dalam daftar efek syariah. Hal itu berarti bahwa perusahaan-perusahaan yang tetap berada dalam JII dinilai mempunyai kinerja yang baik dan mempunyai daya tarik bagi para investor. Dengan berdasarkan hal tersebut, maka penting untuk dikaji hal-hal yang mempengaruhi nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan yang tetap ada di JII. Dengan demikian, dalam penelitian ini, peneliti ingin mengkaji apakah keputusan manajemen keuangan berdampak terhadap nilai perusahaan-perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan pengaruh keputusan dividen terhadap nilai perusahaan.

B. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen keuangan dan pembuatan keputusan investasi merupakan hal yang penting bagi keberlangsungan dan kesuksesan perusahaan dalam jangka panjang (Bennouna et. al, 2010). Oleh sebab itu, banyak penelitian dilakukan untuk meneliti keputusan investasi ini dengan menganalisa metode capital budgeting yang sesuai dengan tujuan perusahaan. (Correia dan Cramer, 2008; Bennouna, 2010; Khames, et.al, 2010 dan Singh, et.al, 2012). Bahkan penelitian tentang keputusan investasi atau penganggaran modal masih diminati dan menarik dengan melihat hubungannya dengan nilai perusahaan.

Hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan mempunyai sisi yang berlawanan. Keputusan investasi dapat memberikan pengembalian yang spektakuler dalam keuntungan namun dengan keputusan dan saran yang salah atas keputusan investasi dapat membahayakan keberlangsungan dari bisnis (Singh et.al, 2012). Penelitian yang dilakukan Wijaya et.al menunjukkan bahwa keputusan investasi bersama dengan keputusan pendanaan dan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Arafat et. Al (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, keputusan investasi juga terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wahyudi et.al, 2006 dan Murtini, 2008).

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan bahwa:

H1: keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage keuangan menggambarkan adanya faktor penggunaan hutang didalam operasi perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, ketika perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan, maka perusahaan akan memilih pembiayaan melalui hutang dan ketika perusahaan kurang mempunyai prospek maka akan memilih pembiayaan melalui ekuitas (Ross, 1977). Dengan kata lain, keputusan hutang yang diambil oleh perusahaan dapat mengindikasikan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dan keuangan yang memadai untuk mendanai melalui hutang dan akan berpotensi mempunyai tingkat profitabilitas dan pertumbuhan yang memicu peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang berkenaan dengan *leverage* keuangan antara lain telah dilakukan oleh Pasternak & Rosenberg (2002), yang dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *insentif*, *leverage* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *investasi*, dan *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *nilai perusahaan (Tobin's Q)*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Aivazian, et al (2005) dan Demsetz dan Villalonga (2001) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan McConnell dan Servaes (1995), Seoungpill et.al (2006), dan Uchida (2006) menemukan bahwa *leverage (debt)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Dengan berdasarkan penjelasan teori *signalling* dan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis bahwa:

H2: keputusan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Keputusan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan dividen dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan. Dalam *bird in the hand theory*, dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1990). Teori ini juga mengatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi dibandingkan dengan capital gain. Di lain pihak, teori signalling dan teori free cash flow dapat menjelaskan pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan dengan atau tanpa peluang pertumbuhan (Iturriaga dan Crisostomo, 2010). Penjelasan teori signalling berdasarkan informasi asimetris antara manager dan investor. Perusahaan memberikan signal akan peluang pertumbuhan dengan membayar dividen. Dengan begitu, hubungan positif antara dividen dan nilai perusahaan mungkin terjadi (Iturriaga dan Crisostomo, 2010). Berdasarkan teori *free cash flow* keputusan dividen yang lebih tinggi mengurangi dana yang ada dalam pengendalian manajemen atau yang lebih dikenal dengan *free cash flow* (Iturriaga dan Crisostomo, 2010).

Penelitian lain yang dilakukan oleh Amidu (2007) mengindikasikan bahwa keputusan dividen mempunyai efek negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Farrar dan Selwyn (1976) yang mengatakan bahwa investor akan memaksimalkan pendapatan setelah pajak. Oleh karena itu dalam kerangka ekuilibrium, investor mempunyai 2 pilihan yaitu memilih distribusi dari perusahaan berupa dividen atau capital gain. Akan tetapi pajak yang dibayarkan dari *capital gain* oleh pemegang saham lebih kecil dari pajak yang dibayarkan untuk dividen (Amidu, 2007). Dalam teori *tax preference* dikatakan bahwa investor menginginkan perusahaan untuk menahan labanya an menyediakan pengembalian dalam bentuk dividen payout yang rendah sehingga menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan dan meningkatkan nilai perusahaan melalui nilai pasar saham yang meningkat (Litzenberg dan Ramaswamy, 1979).

Dengan berdasarkan penjelasan teori *bird in hand* dan *free cash flow* serta penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis bahwa:

H3: keputusan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Definisi Operasional

- a. Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan mengindikasikan tingkat kepercayaan pasar atas prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan rumus Tobin Q yaitu nilai pasar dari saham biasa ditambah dengan total hutang dibagi dengan nilai buku dari total aset.

$$\text{proxy for Tobin's average } Q = \frac{\text{nilai pasar dari saham biasa} + \text{total hutang}}{\text{nilai buku dari total aset}}$$

Sumber: Brealey, Myers dan Allen, 2011

- b. Keputusan Investasi adalah keputusan yang diambil perusahaan untuk melakukan alokasi dana dalam bentuk investasi yang mewujudkan tujuan perusahaan.

$$\text{Market to Book Assets Ratio} = \frac{(\text{Aset} - \text{total ekuitas} + (\text{Saham beredar} \times \text{harga penutupan}))}{\text{total aset}}$$

Sumber: Brealey, Myers dan Allen, 2011

- c. Keputusan pendanaan adalah suatu keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam menyediakan dana kebutuhan pendanaan perusahaan. Keputusan hutang perusahaan akan diukur dengan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas atau *debt to equity ratio*/DER, leverage (*long term debts to total assets*) dan *collateralizable assets* (bagian yang bisa dijamin ke pihak ketiga dan biasanya terdiri atas fixed assets).

$$DER = \frac{\text{jumlah hutang}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

Sumber: Brealey, Myers dan Allen, 2011

- d. Keputusan dividen adalah keputusan yang berkaitan dengan penentuan keputusan pembagian dividen atau laba ditahan atas laba yang diperoleh perusahaan. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan dividen akan menggunakan *dividend payout ratio*,

$$DPR = \frac{\text{Dividens per share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}}$$

Sumber: Brealey, Myers dan Allen, 2011

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Studi ini menggunakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) yakni kausalitas menjelaskan suatu hubungan antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis (Ghozali, 2004). Jenis penelitian ini dipilih mengingat tujuan yang hendak dicapai mencakup usaha-usaha untuk menjelaskan hubungan dan pengaruh yang terjadi

2. Sumber Data

Sumber data dari penelitian ini antara lain adalah data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder tersebut yang didapat melalui annual report dan laporan keuangan masing-masing emiten, website perusahaan serta sumber-sumber terpercaya lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kualitatif yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dikeluarkan dalam bentuk laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di BEI seperti yang terdapat dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

3. Populasi dan Sampel

Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di BEI dan masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII). Sedangkan pemilihan sampel dengan metode purposive sampling dengan tipe judgement sampling yaitu pemilihan sampel dengan mendasarkan pada kriteria tertentu (Cooper dan Schindler, 2000). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di JII mulai tahun 2010-2014
- b. Data keuangan perusahaan pada tahun 2010-2014 tersedia di ICMD
- c. Tersedia data tentang laporan keuangan dan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

4. Teknik Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda akan digunakan untuk melihat pengaruh dalam variabel-variabel yang diteliti. Sebelum melanjutkan ke analisis regresi berganda, ada berbagai asumsi dalam tentang hubungan variabel yang perlu untuk dianalisa. Menurut Hair et.al (2010) untuk melakukan analisis regresi linier berganda, maka peneliti perlu untuk memastikan asumsi-asumsi hubungan variabel terpenuhi syarat-syaratnya akan normalitas, linieritas, konstan variance dan ketidaktergantungan dari error terms. Dengan demikian, maka diperlukan tes asumsi normalitas, tes multikolinearitas, tes autokorelasi dan tes heterokedastisitas. Tes-tes tersebut penting untuk meminimalkan adanya kemungkinan

mempunyai hasil tidak signifikan dari model yang diusulkan akibat prediksi nilai yang tidak benar atau tidak relevan.

b. Regresi Berganda

Penelitian ini akan menggunakan persamaan regresi berganda seperti berikut ini:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3$$

Dimana:

a : konstanta

Y : Nilai perusahaan

X_1 : Keputusan Pendanaan

X_2 : Keputusan Investasi

X_3 : Keputusan Dividen

c. Uji Hipotesis

Setelah semua asumsi terpenuhi, maka uji regresi berganda akan dilakukan dengan melakukan uji F dan uji t untuk menguji hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini.

1. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Jika nilai F sig pada tabel ANOVA $< 5\%$, maka hal itu mengindikasikan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Jika hasil menunjukkan kebalikannya maka menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan pengaruh variabel independen secara parsial atau secara individu terhadap variabel dependennya. Jika nilai t hitung $>$ nilai t tabel atau nilai sig $t < 5\%$ maka variabel independen memengaruhi variabel dependen secara parsial. Jika hasil menunjukkan kebalikannya maka variabel independen tidak memengaruhi variabel dependen secara parsial.

D. HASIL PENELITIAN

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum data dapat digunakan dalam analisis regresi berganda, maka data perlu untuk dilakukan uji asumsi klasik sebagai berikut:

a. Uji normalitas

Tabel 1: Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Tobins Q	.022	57	.200 [*]	.995	57	.997
MBA,	.022	57	.200 [*]	.996	57	1.000
DER.	.035	57	.200 [*]	.995	57	.997
DPR.	.068	57	.200 [*]	.969	57	.154

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data yang diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan Kolmogorov Smirnov, data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai sig Kolmogorov Smirnov dari semua variabel penelitian yang lebih besar dari 5 %. Dengan demikian, maka data ini bersyarat untuk dianalisa dengan metode analisis regresi berganda.

b. Uji Heterokedastisitas

Tabel 2: Uji Heterokedastisitas

Test of Homogeneity of Variances

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Tobins Q	.548	4	54	.701
MBA,	.426	4	54	.789
DER.	.105	4	54	.980
DPR.	.189	4	54	.943

Sumber: Data yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil tes levene diatas, maka data dalam penelitian ini mempunyai nilai-nilai yang bervariasi dalam satuan yang sama atau mempunyai varians yang konstan. Dengan demikian, data penelitian ini bersifat homokedastisitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig levene yang lebih besar dari 5 % untuk semua variabel. Variabel penelitian ini memenuhi syarat untuk analisis regresi.

c. Uji Multikolinearitas

Tabel 3: Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MBA	.976	1.024
	DER	.971	1.030
	DPR	.995	1.005

a. Dependent Variable: Tobin's_Q

Sumber: Data yang diolah, 2018

Dari hasil collinearity statistics diatas, maka data dalam penelitian ini terbukti tidak memiliki masalah multikolateral antar variabel independennya. Hal itu dapat terlihat dari nilai sig VIF dari semua variabel independennya yang lebih besar dari 5%.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4: uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.186 ^a

a. Predictors:
(Constant), DPR,
MBA, DERb. Dependent Variable:
Tobin's_Q

Sumber: Data yang diolah, 2018

Dari uji autokorelasi yang dilakukan, maka data dalam penelitian ini menunjukkan adanya kebebasan data. Dengan kata lain, data penelitian ini tidak mempunyai korelasi pengganggu pada periode tertentu dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Hal ini perlukan dilakukan mengingat data yang dipakai bersifat time series. Data penelitian mempunyai nilai DW antara dl dan 4-du yang mengindikasikan tidak adanya autokorelasi pada data penelitian ini.

2. Analisis regresi berganda

Tabel 5 Regresi Berganda

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.730 ^a	.533	.506	2.28914

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

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	316.609	3	105.536	20.140	.000 ^b
	Residual	277.729	53	5.240		
	Total	594.337	56			

a. Dependent Variable: Tobins Q

b. Predictors: (Constant), DPR., MBA., DER.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.044	3.039		-1.989	.052
	MBA.	1.271	.191	.771	6.667	.000
	DER.	-1.671	.424	-.456	-3.945	.000
	DPR.	3.331	1.003	.318	3.322	.002

a. Dependent Variable: Tobins Q

Dari 12 perusahaan yang terdaftar di JII pada periode 2010 hingga 2014, maka ditemukan bahwa keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan-perusahaan tersebut memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat tergambar oleh hasil uji F yang menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen secara simultan dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Dewi (2012) yang menyatakan bahwa Tingkat kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan akan dicerminkan dari keputusan pendanaan, investasi dan dividen yang tepat di mata para investor (Dewi, 2012).

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII pada 5 tahun periode diatas sudah merupakan perusahaan-perusahaan pilihan yang dinilai memiliki keputusan keuangan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Terlebih lagi perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam JII merupakan perusahaan-perusahaan yang mampu memenuhi persyaratan yang cukup ketat dalam bidang area bisnis, operasional dan pendanaan berdasarkan prinsip syariah. Prinsip syariah yang dianut dalam JII memberikan saringan dan seleksi yang

cukup ketat bagi perusahaan-perusahaan yang tetap bertahan dalam JII tersebut. hal ini dapat digambarkan dari kinerja perusahaan-perusahaan di JII yang melebihi kinerja dari indeks gabungan saham lainnya. Pada Januari 2014, kinerja saham syariah bahkan mengungguli kinerja saham konvensional. Saham syariah tumbuh sebesar 17.11 % lebih tinggi dari IHSG yaitu sebesar 12.74% pada periode 2013.

Prinsip syariah yang menjadi ciri khas pada semua perusahaan yang terdaftar dalam JII ini juga memberikan rasa kepercayaan kepada para investor dari sisi kenyamanan dan keamanannya. Seperti yang dikemukakan oleh Iqbal dan Ali (2007) bahwa keuangan Islam dan Ekonomi Islam mempunyai potensial yang bisa untuk optimalisasi sumber daya dalam ekonomi, keuangan dan kebutuhan social masyarakat. Mirakhor (2007) mengatakan rendahnya kepercayaan investor pada system keuangan konvensional akan memberikan paradigm bahwa system keuangan Islam dengan metode bagi hasil memberikan praktek keuangan yang dapat mengkompensasi resiko dari system keuangan konvensional. Hal ini disebabkan karena Islam menawarkan cara berkehidupan yang akan membawa system keuangan berbuah pada kehidupan dan rasa kemanusiaan dalam mencapai tujuan.

Kepercayaan dan kenyamanan investor juga didukung oleh prospek dan potensi yang baik sebagai produk investasi JII ini. Apalagi kepercayaan dalam system keuangan dan investasi merupakan instrument pening dalam social capital dan menjadi faktor yang menjelaskan kinerja ekonomi dalam suatu industry dan Negara (O'Hara, 2004 dalam Mirakhor, 2007). Prospek dan potensi tersebut juga terlihat dari nilai kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam JII pada 13 Agustus 2014 tersebut mengalami peningkatan sebesar 23,43% jika dibandingkan kapitalisasi pasar saham JII pada akhir tahun 2013 sebesar Rp 1.672,10 triliun.

a. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh dan signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Hasil itu sejalan dengan pendapat Bennouna et.al, (2010) yang mengatakan bahwa pembuatan keputusan investasi merupakan hal yang penting bagi keberlangsungan dan kesuksesan perusahaan dalam jangka panjang (Bennouna et. al, 2010). Keputusan investasi yang tepat akan berdampak kepada nilai pasar dari perusahaan yang akan menjadi refleksi dari nilai perusahaan itu sendiri. Keputusan keuangan tertentu akan memberikan efek pada keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri (Fama dan French, 1998).

Hubungan positif antara keputusan investasi dan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII telah mempunyai keputusan investasi yang dinilai menguntungkan oleh investor dan mempunyai prospek keuntungan yang dapat memberikan pengembalian yang diharapkan oleh investor. Keputusan investasi yang diambil telah berjalan selaras dengan keinginan para investor dan memenuhi harapan para investor dalam tingkat pengembaliannya dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan itu sendiri seperti keputusan investasi yang dilakukan oleh PT Astra International dan PT Telkom Indonesia yang mempunyai nilai Market to Book Ratio yang cukup tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain yang terdaftar di JII. Prinsip syariah yang dianut dalam JII telah menyeleksi dan memberikan rasa kepercayaan dari investor dalam bidang-bidang area bisnis yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan sebagai keputusan investasi. JII hanya memperbolehkan usaha-usaha yang sesuai dengan prinsip syariah yang lebih menitikberatkan pada azas manfaat yang lebih tinggi bagi masyarakat. Investasi syariah mempunyai tingkat kepercayaan investor karena dinilai mempunyai tujuan akhir untuk kebaikan masyarakat bersama, mempunyai definisi tindakan yang jelas, aturan yang jelas, supervisi yang jelas dan mempunyai filter yang berkaitan dengan pelestarian lingkungan, hak manusia dan praktek perusahaan yang transparan (Forte dan Miglietta, 2011).

Hasil analisis dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII ini yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan juga selaras dengan hasil penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan Wijaya et.al menunjukkan bahwa keputusan investasi bersama dengan keputusan pendanaan dan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini pun sejalan dengan hasil penelitian oleh Arafat et. Al (2014) dan Mursalim et.al (2015) bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memengaruhi signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil menunjukkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap perusahaan adalah negative. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Rayan (2008), Aivazian, *et al* (2005) dan Demsetz dan Villalonga (2001) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini dimungkinkan terjadi karena keputusan hutang dapat memengaruhi nilai perusahaan baik itu secara positif

atau secara negative (Stuzl, 1990 dalam Antwi, Mills dan Zhao, 2012 dan Ogbulu dan Omeni, 2012).

Dari nilai rasio DER dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII terlihat bahwa ada 4 perusahaan yang mempunyai nilai DER lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain yaitu perusahaan ASII, ASRI, LPKR dan UNVR. Keempat perusahaan tersebut lebih banyak mengandalkan pendanaan dari hutang dibandingkan dengan ekuitas. Myers (1993) mengatakan bahwa perusahaan dengan pendanaan hutang yang cukup banyak akan mempunyai insentif untuk menolak proyek dengan NPV positif jika manfaat dari menerima proyek akan didapat oleh pemegang obligasi (Antwi, Mills dan Zhao, 2012). Dengan kata lain, para investor sebagai pemegang ekuitas berkemungkinan untuk mendapatkan kesejahteraannya setelah pemegang obligasi telah dipenuhi haknya dalam bunga oleh perusahaan. Walaupun perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII telah memenuhi seleksi tentang porsi pendanaan yang telah ditetapkan namun penggunaan hutang tetap dinilai akan berdampak pada tingkat kesejahteraan pemegang saham sehingga menurunkan nilai perusahaan tersebut.

c. Pengaruh Keputusan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis penelitian, maka dikemukakan bahwa keputusan dividen dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi t yang lebih kecil dari 5%. Hasil yang diperlihatkan dari penelitian mendukung teori *bird in hand* dan *signalling*. Dalam *bird in the hand theory*, dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1990). Para pemegang saham atau investor lebih menyukai dividen yang tinggi dibandingkan *capital gain* sehingga keputusan dividen yang diambil oleh perusahaan mempunyai nilai tambah bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Pentingnya keputusan dividen juga tercermin dalam pendapat Miller dan Modigliani (1961) yang mengatakan bahwa dampak dari keputusan dividen pada nilai saham sangat penting mengingat bukan hanya manajemen yang harus menetapkan keputusan yang optimal namun juga bagi investor yang merencanakan *portfolio* dan para ekonomis yang memahami dan menilai fungsi dari pasar modal.

Dari sisi investor, dividen yang dibayarkan oleh perusahaan memberikan signal kepastian bahwa perusahaan masih memperhatikan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Dengan kata lain, dividen berfungsi sebagai *dislipiner* dalam perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang cukup dengan mengurangi *free cash flow* dalam pengawasan manajerial. Berdasarkan teori *free cash flow* keputusan dividen yang lebih tinggi mengurangi dana yang ada dalam

pengendalian manajemen atau yang lebih dikenal dengan *free cash flow* (Iturriaga dan Crisostomo, 2010). Sehingga dengan keputusan pembagian dividen, perusahaan dengan atau tanpa peluang pertumbuhan dapat menghindari isu kelangkaan sumber daya di perusahaan. Dengan demikian, perusahaan akan memberikan signal yang baik ke pasar dengan keputusan pembagian dividen ke para investor.

E. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian diketahui bahwa nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII dipengaruhi oleh keputusan keuangan baik secara simultan ataupun parsial. Keputusan investasi, pendanaan dan dividen mempunyai dampak yang berbeda bagi nilai perusahaan. Hal itu dipengaruhi oleh nilai intrinsik yang bukan hanya sekedar harga dari sejumlah aset tetapi merupakan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Nilai perusahaan dapat dioptimalkan dengan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana biasanya didukung dengan keputusan pembiayaan, keputusan investasi dan keputusan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Manajemen perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan dalam manajemen keuangan karena satu keputusan pendanaan, dividen dan investasi yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang penting dijaga dan ditingkatkan agar perusahaan mendapatkan kepercayaan dan respon yang baik dari pasar termasuk investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Aivazian, V. A., Ying Ge, and Jiaping Qiu, 2005, *The Impact of Leverage on Firm Investment: Canadian Evidence*, Journal of Corporate Finance 11 (2005), pp. 277-291.
- Antwi, Samuel, Mills Ebenezer dan Chao, Xicang, 2012, *Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence From Ghana*, International Journal of Business and Social Science, Vol. 3 No. 22, November.
- Arafat, M Yasser, Ari Warroka dan Ruswiati Suryasaputra, 2014, *Capital Structure and Investment Decision: What Does Emerging Consumer Industry Tell Us?*, Journal of Financial Study & Research, Volume 2014.
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers and Franklin Allen, 2011, *Principles of Corporate Finance*, 10th edition, Mc Graw Hill, USA.

- De Andres, Pabo, Felix J Iturriaga, dan Juan Antonio Rodrigues Sanz, 2005, *Financial Decisions and Growth Opportunities: A Spanish Firms Panel Data Analysis*, *Applied Financial Economics*, No. 15, pp. 391-407
- Dewi, Nurul H., 2012, *Corporate Governance in The Effort of Increasing The Company's Value*, *Journl of Economics, Business and Accountancy Ventura*, Vol. 15 No. 2, August, pp. 331-342.
- Fama, E. F. and M. C. Jensen, 1983, *Separation of Ownership and Control*, *The Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 301-325.
- Farrar, D.E and Selwyn, L.L., 1967, *Taxes, corporate financial policy and return to investors*, *National Tax Journal*, Vol. 20, 444-62.
- Forte, G dan F Miglietta, 2011, *A Comparison of Socially Responsible and Islamic Equity Investments*, *Journal of Money, Investment and Banking*, Issue 21, ISSN 1450-288X.
- Iqbal, Munawar dan Salman Syed Ali, 2007, *Introduction*, *Advances in Islamic Economics And Finance*, *Proceedings of 6th International Conference On Islamic Economics and Finance*, Islamic Development Bank Group.
- Iturriaga, Felix J. Lopez and Vicente Lima Crisostomo, 2010, *Financial Decisions, Ownership Structure and Growth Opportunities: An Analysis of Brazilian Firms*, *Emerging Market Finance and Trade*, Vol. 46, No. 3.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling, 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *The Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Jensen, M. C., 1986, *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *AEA Papers and Proceedings* 76 (2), pp. 323-329.
- Miller, MH. And Modigliani, F, 1961, *Dividend Policy Under Asymetric Information*, *Journal of Finance*, pp. 411-433
- Mirakhor, Abbas, 2007, *Keynote Speech*, *Advances in Islamic Economics And Finance*, *Proceedings of 6th International Conference On Islamic Economics and Finance*, Islamic Development Bank Group.
- Mursalim, Hendragunawan, Nur Alamzah, Abdullah Sanusi, 2015, *Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange*, *Information Management and Business Review*, Vol. 7, No. 2, pp. 72-78, April 2015 (ISSN 2220-3796)
- Myers, S.C, 1984, *The Capital Structure Puzzle*, *Journal of Finance*, 39, pp. 575-592

- Reyna, Juan and Encalada, Jorge A., 2012, *Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set : Evidence From Mexican Firms*, Journal of Entrepreneurship, Management and Investment (JEMI), Vo. 8 Issue 3, pp. 35-57.
- Seoungpil Ahn, David J Denis dan Diane K Denis, 2006, *Leverage and Investment in Diversified Firms*, Journal of Financial Economics, Vol. 79, Issue 2, pp. 317-337
- Smith, Clifford W dan Ross L Watts, 1992, *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*, Journal of Financial Economics, Vol. 32.
- Uchida, Konari, 2006, *Agency Costs of Debt and the Relationship Between Firm Performance and Managerial Ownership: Evidence from Japan*, The University of Kitakyushu Working Paper Series o. 2006-4, Japan.
- Van Horne, James dan John. M Wachowicz, 2005, *Fundamentals of Financial Management*, 12th edition, Prentice Hall, USA.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006, *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Wibawa Bandi Anas, 2010, *Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.