

**Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen  
sebagai Variabel Intervening  
(Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan Periode 2015-2018)**

**Bambang Mahmudi<sup>1</sup>, Enis Khaerunnisa<sup>2</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa<sup>1, 2</sup>

***Abstract***

*This research aims to test investment decisions affecting the value of the company by using the dividend policy as a intervening variable. Samples in this research are mining industry sector companies that distribute dividends listed on Indonesia Stock Exchange period 2015 – 2018. Sample determination method using purposive sampling. The methods of analysis used are classical assumption test, partial test (t test), path analysis, and Sobel test. Based on the results of the analysis data that (1) the investment decision (TAG) has a positive and insignificant effect on the company's value (PBV), (2) The investment decision (TAG) is negatively and insignificant in the dividend policy (DPR), (3) Dividend policy (DPR) affects negative and not significant to the company's value (PBV), (4) Dividend policy (DPR) is not able to distribute the influence of investment decision (TAG) on the company's value (PBV).*

***Keywords:*** investment decision; dividend policy; company value

**Abstrak**

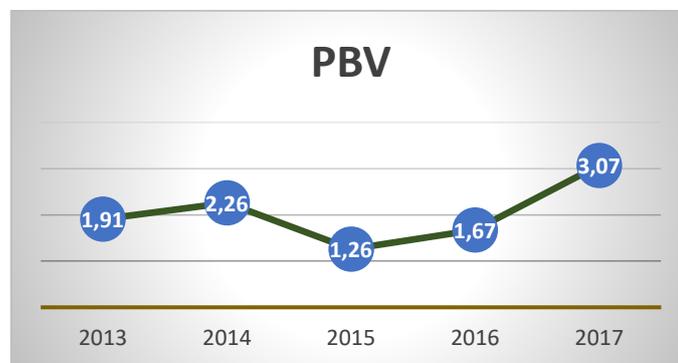
Penelitian ini bertujuan untuk menguji Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dengan menggunakan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan Sektor Industri Pertambangan yang membagikan dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2018. Metode penentuan sampel menggunakan purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik, uji parsial (uji t), path analysis, dan uji sobel. Berdasarkan Hasil data analisis bahwa (1) Keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV), (2) Keputusan Investasi (TAG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), (3) Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (4) Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV).

**Kata Kunci:** Keputusan Investasi; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan

*Corresponding Author:* [khaerunnisaenis@yahoo.co.id](mailto:khaerunnisaenis@yahoo.co.id)

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Septia, 2015:9). Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham. Nilai saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat pula, biasanya ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price book value*. Rasio *price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham atau dapat dikatakan sebagai perbandingan harga saham perusahaan dengan nilai buku, sedangkan nilai buku diperoleh dari ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Saham Industri pertambangan masih menjadi jawara bursa yang masih dapat menyumbangkan pertumbuhan tinggi.



Gambar 1  
Rata-Rata Nilai Perusahaan (Price to Book Value)  
Sektor Pertambangan Periode 2014-2017

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal bersifat *controllable* artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kinerja perusahaan, keputusan keuangan, struktur modal, biaya ekuitas, dan faktor lainnya. Sedangkan faktor eksternal dapat berupa tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal. Beberapa

variabel tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hasil yang didapat hingga kini masih tidak konsisten. (Rinnaya *et al.* 2016)

Fama dan French (1998) dalam (Wibawa dan Wijaya 2010), 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. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Hasnawati, 2005 dalam Wibawa dan Wijaya 2010). Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri dalam Purnamasari, 2015)

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan. Fama (1978) dalam Suroto (2015), menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan keputusan investasi yang dilakukannya agar efektif dan efisien sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) Pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan kebutuhan dana yang semakin meningkat untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan karena perusahaan cenderung memilih untuk menahan laba perusahaan untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan para investor atau pemegang saham.

Faktor lainnya yang akan meningkatkan nilai perusahaan adalah keputusan dalam menentukan besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada investor. Manajer harus memutuskan apakah laba yang didapatkan perusahaan selama satu periode akan dibagikan semuanya atau hanya sebagian saja yang dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan perusahaan atau sering disebut laba ditahan (*retained earning*) (Fitriyani 2016).

Manajer yang dianggap berhasil adalah manajer yang mampu membayar dividen dalam hal ini pasar saham merespon dengan baik (positif) pada signaling model, dividen digunakan sebagai signal positif bagi kemampuan manajer untuk mengelola. Dividen menunjukkan signal positif tentang keadaan perusahaan (Asnawi dan Wijaya 2005).

Penelitian yang dilakukan Fitriana (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (Wijaya & Sedana, 2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta penelitian Pertiwi (2018) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani (2016) yang menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen tidak mencakup/berisi informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang sehingga kebijakan yang dikeluarkan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

## TINJAUAN LITERATUR

Nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemapanan dan citra yang semakin baik sehingga calon investor memiliki kepercayaan dan ketertarikan terhadap Perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud adalah nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang, selain itu nilai perusahaan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi terhadap pemegang saham (Hermuningsih, 2013).

PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Afzal dan Rohman, 2012). Rasio *Price to Book Value (PBV)* adalah rasio yang membandingkan antara *Market Price per Share* dengan *Book Value*. PBV dapat dirumuskan dengan :

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value}}$$

Sumber : Chaidir, 2015

Keputusan Investasi adalah hal yang paling penting dari tiga keputusan utama perusahaan ketika menyangkut penciptaan Nilai perusahaan. Hal ini di mulai dengan menentukan jumlah total asset yang harus dipegang oleh perusahaan (Jatmiko 2017).

Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang (Fahmi, 2014:9)

Pertumbuhan total aset mencerminkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang dimilikinya kepada aset yang ada dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar dimasa yang akan datang. Total Assets Growth (TAG) dapat dirumuskan dengan :

$$Total\ Assets\ Growth = \frac{Total\ Assets_{(t)} - Total\ Assets_{(t-1)}}{Total\ Aseets_{(t-1)}}$$

Sumber : Rinnaya *et al*, (2016)

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan mengandung signal positif bagi para investor yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan deviden menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan menentukan tingkat kesejahteraan para pemegang saham. Pembagian dividen yang semakin besar sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi, 2006 dalam Yuniati dkk, 2016).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan :

$$DPR = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Laba\ Per\ lembar\ saham}$$

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dilakukan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini pada sejumlah aktiva dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar dimasa mendatang. Fama (1978) dalam Suroto (2015), menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan keputusan investasi yang dilakukannya agar efektif dan efisien sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Perusahaan yang dapat meningkatkan labanya akan mendapatkan sinyal positif oleh investor, dimana respon positif ini akan meningkatkan nilai perusahaan karena tujuan investor menanamkan modalnya yakni memperoleh dividen (Pertiwi 2018)

Setiap keputusan investasi dan pembiayaan tersebut akan mempengaruhi tingkat, penetapan waktu, risiko arus kas perusahaan, dan harga saham perusahaan, sehingga manajer harus membuat keputusan investasi dan pembiayaan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston,2010). Penelitian yang dilakukan oleh Suartawan & Yasa (2016), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

## **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini yaitu penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Terdapat 32 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014:68). Sampel penelitian ini sebanyak 6 perusahaan pertambangan yang membagikan dividen secara kontinyu masa periode tahun 2015-2018.

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode statistik karena proses pengumpulan data, penarikan kesimpulan dan pembuatan keputusan disusun secara

sistematis, sementara itu, fungsi statistik yang yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

#### 1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu PBV sebagai variabel dependen, variabel independen yang terdiri dari Total Asset Growth dan DPR sebagai variabel intervening. Dengan kata lain, statistic deskriptif ini merupakan fase yang membicarakan mengenai penjabaran dan penggambaran termasuk penyajian data.

#### 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji Normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

#### 3. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Sesuai dengan kerangka konsep penelitian yang dibuat, maka variabel endogen dalam penelitian ini adalah PBV. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah TAG (X) dan DPR (Z) sebagai variabel eksogen sekaligus variabel endogen bagi PBV (Y).

#### 4. Mendekteksi Pengaruh Mediasi (Uji Sobel)

Uji sobel ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z. Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan cara mengalihkan jalur  $X_1$  ke M ( $\rho_{ZX_1}$ ) dengan jalur Z ke Y ( $\rho_{YZ}$ ). *Standard error* koefisien  $PZX_1$  dan  $PYZ$  ditulis dengan  $Se_{ZX_1}$  dan  $Se_{YZ}$ , dengan rumus berikut :

$$Se_{ZX_1 YZ} = \sqrt{PZX_1 \cdot Se_1^2 + Se_1^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dengan rumus berikut :

$$t = \frac{PZX_1 YZ}{Se_{ZX_1 YZ}}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini melakukan uji outlier untuk mendeteksi ada tidaknya data outlier atau data ekstrem. Dalam penelitian ini cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya outlier adalah dengan membuat box plot bagi tiap variabel. Dari hasil akan terdapat beberapa nomor yang menunjukkan sel tempat data tersebut berada. Jika sebuah data melebihi 1.5 kali panjang box plot yang dimulai dari garis batas atas atau bawah, maka data dianggap outlier. Dan jika melebihi 3 kali panjang box plot, maka hal itu disebut data ekstrem (Santoso, 2010: 43). Hasil uji outlier dengan box plot ini didapat jumlah data yang terbebas dari data outlier sebanyak 18 yang akan digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh TAG terhadap PBV dengan DPR sebagai variabel intervening diperoleh hasil sebagai berikut :

### Analisis Jalur (Path Analysis)

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh TAG terhadap PBV dengan DPR sebagai variabel intervening diperoleh hasil sebagai berikut :

Analisis jalur pengaruh TAG terhadap DPR

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Path Substruktural 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.326	.061		5.361	.000
TAG	-.178	.729	-.061	-.243	.811

a. Dependent Variable: DPR

(Sumber : Hasil Output SPSS 20.00, data yang telah diolah)

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Model Summary Substruktural 1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.061 <sup>a</sup>	.004	-.059	.1622765

a. Predictors: (Constant), TAG

(Sumber : Hasil Output SPSS 20.00, data yang telah diolah)

**Tabel 3**  
**Analisis jalur Pengaruh TAG dan DPR terhadap PBV**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.158	.533		2.173	.046
TAG	5.489	3.835	.346	1.431	.173
DPR	-.314	1.312	-.058	-.239	.814

a. Dependent Variable: NP

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Model Summary Sub 2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.354 <sup>a</sup>	.126	.009	.851535

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG

(Sumber : Hasil Output SPSS 20.00, data yang telah diolah)

#### Uji Sobel

Nilai t hitung (0,05529446) lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar (1,73961 ) maka dapat disimpulkan tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan Keputusan Investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

#### Hasil Uji Parsial

Pengaruh Total Asset Growth terhadap PBV

H<sub>01</sub> : TAG tidak berpengaruh positif terhadap PBV

H<sub>a1</sub> : TAG berpengaruh positif terhadap PBV

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Parsial (Uji t) TAG Terhadap PBV**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.158	.533		2.173	.046
TAG	5.489	3.835	.346	1.431	.173
DPR	-.314	1.312	-.058	-.239	.814

a. Dependent Variable: NP

(Sumber : Hasil Output SPSS 20.00, data yang telah diolah)

Berdasarkan hasil tabel diatas diperoleh nilai t hitung untuk variable TAG adalah 1,431 sedangkan t tabel pada taraf nyata  $\alpha = 0,05$  menghasilkan t tabel sebesar 1,75488, Hasil menunjukan bahwa t hitung ( $1,431 < 1,75488$ ) maka  $H_0$  ditolak, serta memiliki nilai signifikan  $> 0,05$  ( $0,173 > 0,05$ ) maka tidak signifikan. Artinya bahwa Keputusan Investasi TAG berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

$H_{02}$  : TAG tidak berpengaruh positif terhadap DPR

$H_{a2}$  : TAG berpengaruh positif terhadap DPR

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Parsial (Uji t) TAG Terhadap DPR**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.326	.061		5.361	.000
	TAG	-.178	.729	-.061	-.243	.811

a. Dependent Variable: DPR

(Sumber : Hasil Output SPSS 20.00, data yang telah diolah)

Berdasarkan hasil tabel diatas diperoleh nilai t hitung untuk variabel TAG adalah -0,243 sedangkan t tabel pada taraf nyata  $\alpha = 0,05$  menghasilkan t tabel sebesar 1,73961. Hasil menunjukan bahwa t hitung  $< t$  tabel ( $-0,243 < 1,73961$ ) maka  $H_0$  ditolak. Serta nilai signifikan  $> 0,05$  ( $0,811 > 0,05$ ) maka tidak signifikan. Artinya bahwa Keputusan Investasi (TAG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

**Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap PBV**

$H_{03}$  : TAG tidak berpengaruh positif terhadap PBV

$H_{a3}$  : TAG berpengaruh positif terhadap PBV

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Parsial (Uji t) TAG Terhadap PBV**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.158	.533		2.173	.046
	TAG	5.489	3.835	.346	1.431	.173
	DPR	-.314	1.312	-.058	-.239	.814

a. Dependent Variable: NP

Nilai  $t$  hitung (0,05529446) lebih kecil dari  $t$  tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar (1,73961) maka dapat disimpulkan tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan Keputusan Investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

### **Pengaruh Total Asset Growth terhadap PBV**

$H_{01}$  : TAG tidak berpengaruh positif terhadap PBV

$H_{a1}$  : TAG berpengaruh positif terhadap PBV

Berdasarkan hasil tabel diatas diperoleh nilai  $t$  hitung untuk variable TAG adalah 1,431 sedangkan  $t$  tabel pada taraf nyata  $\alpha = 0,05$  menghasilkan  $t$  tabel sebesar 1,75488, Hasil menunjukan bahwa  $t$  hitung (1,431) <  $t$  table (1,75488) maka  $H_a$  ditolak, serta memiliki nilai signifikan > 0,05 (0,173 > 0,05) maka tidak signifikan. Artinya bahwa Keputusan Investasi TAG berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

$H_{02}$  : TAG tidak berpengaruh positif terhadap DPR

$H_{a2}$  : TAG berpengaruh positif terhadap DPR

Berdasarkan hasil tabel diatas diperoleh nilai  $t$  hitung untuk variabel TAG adalah -0,243 sedangkan  $t$  tabel pada taraf nyata  $\alpha = 0,05$  menghasilkan  $t$  tabel sebesar 1,73961. Hasil menunjukan bahwa  $t$  hitung <  $t$  tabel (-0,243 < 1,73961) maka  $H_a$  ditolak. Serta nilai signifikan > 0,05 (0,811 > 0,05) maka tidak signifikan. Artinya bahwa Keputusan Investasi (TAG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap PBV

$H_{03}$  : TAG tidak berpengaruh positif terhadap PBV

$H_{a3}$  : TAG berpengaruh positif terhadap PBV

Berdasarkan hasil tabel diatas diperoleh nilai  $t$  hitung untuk variabel TAG adalah -0,239 sedangkan  $t$  tabel pada taraf nyata  $\alpha = 0,05$ , menghasilkan  $t$  tabel sebesar 1,74588. Hasil menunjukan bahwa  $t$  hitung <  $t$  tabel (-0,239 < -1,74588) maka  $H_a$

ditolak, serta memiliki nilai signifikan  $> 0,05$  ( $0,814 > 0,05$ ) maka tidak signifikan. Artinya bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh Negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ditinjau dan berdasarkan pada hasil pengolahan yang berkaitan dengan judul dan hipotesis penelitian, maka dalam hal ini akan dibahas hasil dari penelitian sebagai berikut :

### **Pengaruh Keputusan Investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial bahwa variabel TAG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan . Hal ini bisa dilihat Berdasarkan uji statistik, diperoleh  $t$  hitung ( $1,431$ )  $<$   $t$  table ( $1,75488$ ) dan nilai signifikan  $> 0,05$  ( $0,173 > 0,05$ ). maka hipotesis  $H_1$  ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri dalam Purnamasari (2015:19). Penelitian ini sejalan dengan penelitian Esana dan Darmawan (2017) yang menyatakan bahwa Nilai *investment* yang menunjukkan indikasi penilaian investasi perusahaan yang seharusnya mampu merepresentasikan prospek pertumbuhan perusahaan sehingga akan menarik minat (respon positif) investor untuk berinvestasi pada perusahaan tidak mampu memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen. Begitu pula dengan penelitian Meidiawati dan Mildawati (2016) Pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan kebutuhan dana yang semakin meningkat untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan karena perusahaan cenderung memilih untuk menahan laba perusahaan untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan para investor atau pemegang saham.

Hal ini yang menyebabkan investor tidak mempercayai perusahaan dan akan berpengaruh buruk pada nilai perusahaan sehingga mengalami penurunan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi ( TAG) terhadap Kebijakan Dividen

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial bahwa variabel TAG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini bisa dilihat Berdasarkan uji statistik, diperoleh nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel ( $-0,243 < -1,73961$  dan nilai signifikan  $> 0,05$  ( $0,811 > 0,05$ ), maka hipotesis  $H_2$  ditolak. Hal ini menyatakan bahwa keputusan investasi tidak mempengaruhi kebijakan Dividen secara signifikan. Hal ini di karenakan walaupun sumber internal telah digunakan dan dana yang akan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan tidak mencukupi, perusahaan masih dapat menggunakan dana eksternal sehingga bertumbuh atau tidaknya tidak akan mempengaruhi putusan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Setyawati dkk (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak mempengaruhi Kebijakan Dividen, serta penelitian oleh Safrida (2014) bahwa pertumbuhan perusahaan bukan hal yang amat harus diperhatikan oleh pemegang saham meskipun perusahaan merupakan salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian. Fitriana, (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wijaya & Sedana (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Setyawati dan Yesisca (2014) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta penelitian yang dilakukan oleh Perwira dan Wiksuana (2018).

#### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial bahwa variabel Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini bisa dilihat Berdasarkan uji statistik, diperoleh nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel ( $-0,239 < -1,74588$ ) dan signifikan  $> 0,05$  ( $0,814 > 0,05$ ), maka hipotesis  $H_3$  ditolak. Tingginya pembagian Dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai pasar selalu mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu pengumuman pembagian dividen tidak mencakup/berisi informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang sehingga

kebijakan yang dikeluarkan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Fitriyani, 2016). Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Alipudin dan Nur Hidayat (2014). Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Fitriana (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Wijaya & Sedana, (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta penelitian Sari (2013), Prastuti dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan. Hal tersebut dilihat dari hasil uji sobel menunjukkan bahwa nilai t hitung (0,05529446) lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar (1,73961). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel maka hipotesis H<sub>4</sub> ditolak. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyowati dkk (2018) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen bukan merupakan variabel memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Simpulan penelitian ini, yaitu:

1. Variabel TAG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Variabel Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan.

Saran dalam penelitian ini adalah:

Penelitian selanjutnya menggunakan variabel-variabel lainnya selain TAG dan kebijakan deviden dalam mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dan nilai perusahaan. Seperti rasio-rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas dalam mempengaruhi keputusan investasi maupun nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol 1 No 2.
- Alipudin, Asep dan Nurhidayat. (2014). Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Price To Book Value Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *JRAP* Vol 1. No 1
- Arieska, Metha, Barbara Gunawan. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 13 No 1
- Augusty Ferdinand. (2013) *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.
- Budiasa, I Ketut *et al.* (2016). *Pengaruh Risiko Usaha dan Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Aset serta Profitabilitas pada Lembaga Perkreditan Desa di Kabupaten Badung*. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.7 (2016) 1919-1952. ISSN: 2337-3067.
- Chaidir. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transformasi Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*. Vol 1 No 2. Universitas Pakuan.
- Esana, R. dan Darmawan, A. (2017). Pengaruh Keputusan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Vol 5 No. 2
- Fitriana, Pingkan Mayosi. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen

- sebagai Variabel Intervening. Publikasi Ilmiah Undip Semarang.  
<http://eprints.undip.ac.id>
- Fitriani, Ulfiana. (2016). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. Publikasi Ilmiah UMS Surakarta.
- Gultom, Robinhoot dkk. (2013). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Wira Ekonomi Mokroskil : JWEM Vol 3 No 1
- Hanafi. (2005). Manajemen Keuangan (Edisi 1). Yogyakarta : BPFE Yogyakarta
- Hermuningsih, Sri. (2013). Pengaruh Profitabilitas Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Yogyakarta : University Of Sarjana Wijaya Taman Siswa Yogyakarta
- Irham Fahmi, (2014). Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal, Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Jatmiko, D.P. (2017). Pengantar Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Diandra Kreatif.
- Meidiawati, Karina dan Mildawati, Titik. (2016). *Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 2.
- Perwira, A.A.G.N dan Wiksuana, I Gusti Bagus. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. E-Journal. Universitas Udayana.
- Putri, Wandini. (2014). Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR), Debt Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Dan Size Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2009-2012. e- Journal. Fakultas Ekonomi. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjungpinang
- Prapaska, Johan Ruth Dan Siti Mutmainah. (2012). “Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2010”. Diponegoro Journal of Accounting Vol. 1, No. 1 <http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting>.
- Prastuti, N.K.R. dan Sudhiarta, I.G.M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Uraan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Manajemen Uhud. Vol 5 No 3. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen>

- Purnamasari, Siti Rahmah. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2013. Diakses melalui <http://repository.widyatama.ac.id>
- Rinnaya, Ista Yasni, et. al. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting*. Vol. 2. No. 2.
- Sari, Tiara Oktavia. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Analisis Journal*.
- Safrida, Eli. (2014). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol 2 No 1*.
- Septia, Ade Winda. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Yogyakarta
- Setiawati, Loh Weni dan Yesisca, Lusiana. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang TERdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi 1 Oktober*, 52-82. FEB Universitas Katolik Indonesia.
- Setyowati, Ida dkk. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variable Intervening. *Journal Of Accounting 2018*
- Suartawan, P.A, & Yasa, G.W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung : Alfabeta
- Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. Vol. 4. No. 3.
- Yuniati, Mei, Kharis Raharjo, dan Abrar Oemar. 2016. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. *Journal of Accounting*

Wijaya, Lihan R. dan Wibawa, Bandi Anas. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII. Purwokerto.

<https://ekbis.sindonews.com> diakses tanggal 26 Desember 2018 jam 15:57

<https://ekonomi.bisnis.com/> diakses tanggal 31 Januari 2019 jam 18:43

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Halaman ini sengaja dikosongkan  
*(this page intentionally left blank)*