

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2012-2017**

**Mustika Sari**

**Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya**

**ABSTRAK**

Mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Terdiri dari 10 populasi perusahaan farmasi dengan sampel sebanyak 5 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2017. Metode yang digunakan purposive sampling, dengan regresi linier berganda meliputi uji F, uji T, dan uji koefisien determinasi. Hasil pembahasan secara simultan keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan nilai F hitung 4,508 tingkat signifikan 0,011. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa berpengaruh negatif tidak signifikan dan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

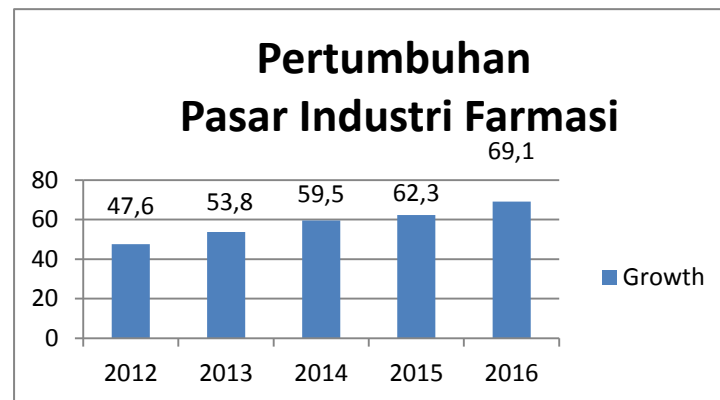
Kata Kunci : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

**PENDAHULUAN**

Maraknya dunia bisnis yang terjadi di Indonesia saat ini membuat perusahaan berlomba-lomba untuk bersaing. Di Indonesia persaingan dunia bisnis telah menunjukkan kemajuan sangat pesat yang dapat dilihat dari banyaknya perusahaan yang bermunculan. Berbagai macam perusahaan saling bersaing agar dapat unggul dalam dunia bisnisnya. Perusahaan manufaktur sebagai salah satu sektor usaha sangat perlu dalam memperhatikan keputusan keuangannya serta mengevaluasi keputusan-keputusan keuangannya guna untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa sektor manufaktur yang termasuk

kedalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, salah satunya farmasi. Farmasi merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang kesehatan. Saat ini perkembangan pasar industri farmasi telah menciptakan sebuah persaingan yang sangat tinggi dibandingkan perkembangan pada pasar industri sektor lainnya. Berikut pertumbuhan Industri Farmasi di Indonesia pada tahun 2012-2016.

**Gambar 1.1**



*Sumber : BKPM / Kalbe Farma (diolah)*

Menurut Gambar 1.1 diatas, menunjukkan bahwa pasar industri farmasi tumbuh sebesar 69,1 % pada tahun 2016, pertumbuhan pasar industri farmasi pada tahun 2016 ini lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu sebesar 62,3 % pada tahun 2015. IPMG memperkirakan pertumbuhan pasar industri farmasi ini akan berlanjut pada tahun 2017.

Penilaian keputusan berinvestasi dalam pasar modal serta menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan tersebut biasanya dapat dinilai dari nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan bagi pihak perusahaan, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan berinvestasi. Hutang adalah faktor yang menentukan nilai perusahaan. Jika hutang perusahaan tinggi, maka semakin tinggi *multiplier* ekuitas yang dimilikinya. Kebijakan dividen mempunyai prinsip dengan adanya keputusan dari laba yang diperoleh maka akan dibagi oleh pemegang saham.

## LANDASAN TEORI

### Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Menurut **Fahmi Irham (2015:3)**, investasi adalah suatu kombinasi atau pengelolaan sejumlah dana yang diharapkan dapat memberikan keuntungan atau *return* yang tinggi di masa yang akan datang. Keputusan investasi diproksikan dengan *Total Asset Growth*. Adapun Rumus untuk menghitung TAG yaitu sebagai berikut (**Wijaya;2016:22**) :

$$TAG = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset}_{n-1}}{\text{Total Aset}_{n-1}}$$

### Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan ialah berhubungan dengan sumber dana untuk menentukan pendanaan secara optimal dari perusahaan yang menggunakan dana perusahaan luar atau dalam. Keputusan pendanaan diproksi dengan *Deb Equity Ratio*. Adapun rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menentukan keputusan tentang *profit* yang dibagi kepada pemegang saham. Laba atau *profit* yang dapat dibagi pemegang saham bisa berupa laba yang ditahan atau tidak ditahan. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*. Adapun rumus untuk menghitung :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

## Nilai Perusahaan

Perusahaan memiliki tujuan yaitu memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harapan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk dapat menaikkan nilai perusahaan.

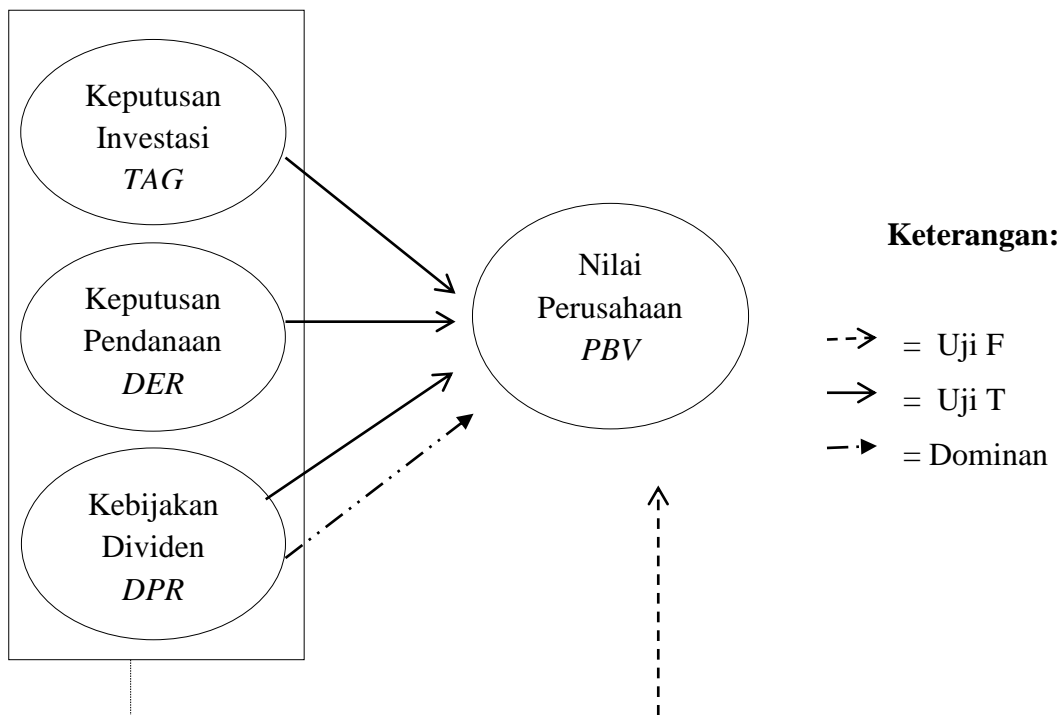
## Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Terdapat dua faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu faktor internal perusahaan, dimana faktor berada dalam perusahaan yang dikendalikan manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal, dimana faktor berada di luar perusahaan yang tidak bisa dikendalikan oleh manajemen perusahaan. (Jogiyanto, 2014:143).

Nilai perusahaan dimana nilai per lembar saham dihitung dengan *price book value* (PBV) atau nilai buku. Maka dapat dihitung :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Per lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

## Kerangka Konseptual



## Hipotesis

- H<sub>1</sub>= Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia 2012-2017.
- H<sub>2</sub>= Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia 2012-2017.
- H<sub>3</sub>= Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia 2012-2017.

## METODELOGI PENELITIAN

Metode penelitian menggunakan data kuantitatif, dengan data sekunder yang memperoleh sumber dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dan dunia investasi. Terdapat populasi yang menjadi obyek penelitian adalah 10 perusahaan farmasi dengan sampel berjumlah 5 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia pada 2012-2017.

### Teknik Pengujian Hipotesis dan Analisis Data

#### 1. Analisis Data

##### a. Uji Statistik Deskriptif

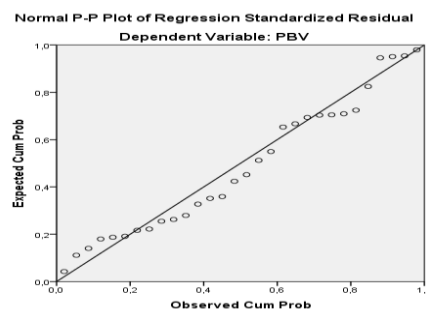
Uji Statistik deskriptif yaitu bagian dari statistika dengan mendeskripsikan, menerangkan peristiwa dikumpulkan dalam penelitian dilihat dari *mean*, *standar deviation*, *maximum*, dan *minimum*. Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif :

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TAG	30	-,10	,77	,1347	,16132
DER	30	,20	1,37	,4023	,25180
DPR	30	,00	,80	,2394	,23307
PBV	30	,26	8,74	3,5940	3,04450
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Hasil pengolahan data menggunakan SPSS 23

### b. Uji Normalitas



Hasil pengujian dengan analisis grafik Normal P-P Plot tersebut garis diagonal mampu menyebar mengikuti arah dan menunjukkan garis pola secara normal.

### c. Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

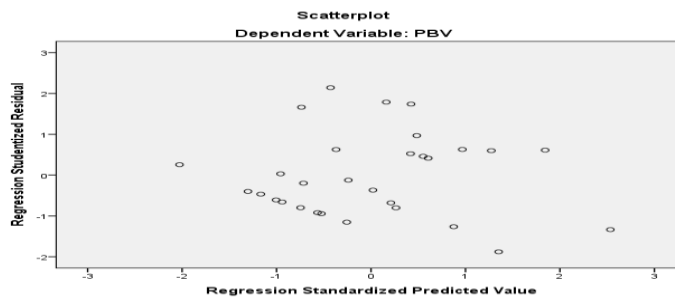
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,585 <sup>a</sup>	,342	,266	2,60788	1,600

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

b. Dependent Variable: PBV

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson 1,600, dan nilai tabel 1,2138 sehingga ( $1,600 > 1,2138$ ).

#### d. Uji Heteroskedastisitas



Sumber ouput SPSS 23 data diolah

Grafik *scatterplot* menunjukkan titik-titik tidak berbentuk pola melainkan tersebar di atas ataupun dibawah dengan angka nol yang tidak adanya masalah di heteroskedastisitas pada sumbu Y.

#### e. Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	TAG	,817	1,225
	DER	,805	1,242
	DPR	,979	1,021

a. Dependent Variable: PBV

Sumber Output SPSS 23

Pada *Coefficients* penelitian dari tiga variabel independen memiliki nilai  $> 0,10$  dari nilai *tolerance*. Sedangkan nilai *VIF* memiliki nilai  $< 10$ .

#### f. Uji Linearitas

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,055 <sup>a</sup>	,003	-,112	2,60398548

a. Predictors: (Constant), DPR2, TAG2, DER2

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Hasil nilai Adjusted R Square dengan jumlah observasi sebanyak 30 adalah -,112. Sedangkan nilai  $c^2$  hitung yaitu  $30 \times -,112 = -3,36$ . Nilai  $c^2$  tabel yang diperoleh sebesar 37,65. Karena  $c^2$  hitung dan  $c^2$  tabel artinya  $-3,36 < 37,65$ , bahwa penelitian ini berbentuk linear.

## 2. Teknik Pengujian Hipotesis

### a. Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	91,974	3	30,658	4,508	,011 <sup>b</sup>
	Residual	176,826	26	6,801		
	Total	268,800	29			

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS 23

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

Uji ANOVA F hitung dapat diperoleh 4,508 dengan signifikan 0,11. Bahwa hal ini signifikannya  $0,011 < 0,05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan.

### b. Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,456	1,086		,420	,678
	TAG	-3,057	3,322	-,162	-,920	,366
	DER	4,829	2,143	,399	2,253	,033
	DPR	6,710	2,100	,514	3,196	,004

a. Dependent Variable: PBV Sumber : Output SPSS 23 (data diolah)

Hasil uji *coefficients* uji parsial (T) bahwa keputusan investasi nilai T hitung -,920 tingkat signifikan ,366 berpengaruh negatif tidak signifikan. Keputusan pendanaan nilai T



hitung 2,253 tingkat signifikansi ,033 berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan kebijakan dividen nilai T hitung 3,196 tingkat signifikansi ,004 berpengaruh positif dan signifikan.

### c. Uji Koefisien Determinan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,585 <sup>a</sup>	,342	,266	2,60788

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS 23

Berdasarkan hasil uji Model Summary ( $R^2$ ) nilai Adjusted R Square ,266 (26,6%) dan sisa 73,4 % dengan diteliti faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan untuk pengujian secara Determinan Parsial berpengaruh dominan dengan variabel yang dapat dilihat yaitu kebijakan dividen yaitu diperoleh sebesar 28,1%.

## Pembahasan Hasil Penelitian

### 1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t (parsial) bahwa *Total Aset Growth* (TAG) bernilai  $-3,057$  , t hitung  $-0,920$  dan tingkat signifikan ( $\alpha$ )  $0,366 > 0,05$ . Tanda negatif pada keputusan investasi menunjukkan bahwa tingginya keputusan investasi, memiliki arah kecenderungan rendah terhadap perusahaannya. Hal ini bisa di lihat dari Profit yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan farmasi periode 2012-2017, bahwa dapat diketahui jika pertumbuhan laba perusahaan dari tiap tahun mengalami ketidakstabilan. Sehingga hal ini menyebabkan pertumbuhan laba perusahaan pada perusahaan farmasi rendah. Apabila pertumbuhan laba pada perusahaan rendah, maka akan menurunkan nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya keputusan investasi ini juga dapat disebabkan oleh inflasi dan suku bunga. Tetapi bila dilihat dari data inflasi yang ada di Biro Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa inflasi tersebut mengalami ketidakstabilan.

## 2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Uji t (parsial) menunjukkan keputusan pendanaan (DER) sebesar 4,829, t hitung 2,253 dan tingkat signifikan ( $\alpha$ )  $0,033 < 0,05$ . Jadi dapat disimpulkan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap perusahaannya. Jika perusahaan menggunakan hutang semakin tinggi dengan jumlah besar, maka akan memiliki *multiplier* ekuitas yang tinggi. Ketika perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi tetapi mampu memperoleh ROA yang sama, maka perusahaan akan mempunyai ROE yang tinggi. Peningkatan ROE dapat terjadi hanya jika dana pinjaman perusahaan bisa menghasilkan BEP (*Basic Earning Power*) yang lebih besar dari tingkat bunga pinjaman. Jika BEP semakin tinggi maka ROE akan meningkat.

## 3. Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan

Uji t (parsial) menunjukkan kebijakan dividen (DPR) bernilai 6,710, t hitung 3,196 dan tingkat signifikan ( $\alpha$ )  $0,004 < 0,05$ . Jadi dapat disimpulkan kebijakan dividen (DPR) mempunyai pengaruh positif pada perusahaannya. Maka, jika perusahaan telah membagikan labanya sebagai dividen tentu dapat mengurangi laba yang telah ditahan. Hasil penelitian ini mendukung dengan adanya teori *bird in the hand* tentunya pemegang saham menyukai dividen tinggi dibanding yang sangat rendah. Oleh karena itu kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan. .

## KESIMPULAN DAN SARAN

### 1. Kesimpulan

- a. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan dengan uji F berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikan  $,011 < 0,05$ .
- b. Secara parsial keputusan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan, keputusan pendanaan berpengaruh positif, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham*, 2015. **Manajemen Investasi**. Edisi 2. Jakarta : Salemba Empat.
- [https://ekbis.sindonews.com/read/11990701/34/peluang-dan tantanganindustri-farmasi-di-indonesia-2017-1490187954](https://ekbis.sindonews.com/read/11990701/34/peluang-dan-tantanganindustri-farmasi-di-indonesia-2017-1490187954).
- <http://peace-wentali.blogspot.co.id/2013/02/sejarah-singkat-bei-bursa-efek-indonesia.html?m=1>.
- <http://yuknabungsaaham.idx.co.id/2/about-yms>.
- Houston, Brigham*, 2011. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**.11. Edisi 11. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto*,2014. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 10. Yogyakarta :BPFE
- Wijaya, Davit*, 2016. **Praktikum Manajemen Keuangan 1 Berbasis IFRS**. Edisi Pertama. Jakarta : Mitra Wacana Media.