



## PENGARUH KEBIJAKAN MANAJEMEN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dwi Cahyaningdyah ✉, Yustieana Dian Ressayu

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang, Indonesia

### Info Artikel

*Sejarah Artikel:*

Diterima Oktober 2011

Disetujui Desember 2011

Dipublikasikan Maret 2012

*Keywords:*

Investment Policy;

Financing Policy;

Dividend Policy;

Corporate Value

### Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial dan simultan. Populasi penelitian adalah perusahaan BUMN yang listing di BEI pada tahun 2008-2010. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Variabel kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari kebijakan investasi diproksi oleh *Total Aset Growth* (TAG) dan *Market to Book Assets Ratio* (MBAR), kebijakan dividen diwakili oleh *Dividend Pay Out Ratio* (DPR), dan kebijakan pendanaan diproksi oleh *Market Debt to Equity Ratio* (MDER) sementara nilai perusahaan diproksi dengan *Free Cash Flow* (FCF). Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan.

### Abstract

*The study aims to examine the effect financial management policy i.e. investment policy, financing policy and dividend policy on value of the firm. The population of this study is the government enterprises listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period of 2008 to 2010. Purposive sampling is used as sampling technique. Investment policy is proxied by Total Aset Growth (TAG) dan Market to Book Assets Ratio (MBAR), dividend policy substituted by Devidend Pay Out Ratio (DPR) and financing policy is proxied by market Debt to Equity Ratio. Meanwhile value of the firm is proxied by Free Cash Flow (FCF). Multiple analysis regression data is used to analyze data. The result shows that financial management variables have significant effect on value of the firm.*

JEL Classification: G3, G30, G32

✉ Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: [dcahyaningdyah@yahoo.com](mailto:dcahyaningdyah@yahoo.com)

ISSN

2086-0668 (cetak)

2337-5434 (online)

## PENDAHULUAN

Suatu perusahaan mempunyai tujuan untuk memakmurkan pemiliknya dalam hal ini para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Manajer dapat memenuhi ekspektasi pemegang sahamnya akan kinerja yang unggul dengan cara menciptakan strategi yang bernilai dan sulit ditiru oleh pesaingnya. Manajemen keuangan merupakan salah satu area yang dapat dipakai meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan-kebijakan yang diambil. Tiga kebijakan utama dalam manajemen keuangan adalah kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen (Morrow, 2007; Murtini, 2008).

Keputusan penganggaran modal atau keputusan investasi adalah keputusan untuk berinvestasi dalam aset berwujud maupun tak berwujud. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan dalam proyek.

Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan jumlah pendanaan investasi suatu perusahaan. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor plus tingkat bunga tetap (Nini et al., 2009).

Keputusan pendanaan dan investasi (baik jangka panjang maupun jangka pendek) tentu saja saling berkaitan. Jumlah investasi saling menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh, dan para investor yang berkontribusi mendanai saat ini mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh sebab itu, investasi yang dilakukan perusahaan saat ini harus menghasilkan pengembalian di masa depan untuk dibayarkan kepada para investor (Hennessy et al., 2007). Kebijakan dividen diartikan secara umum sebagai keputusan tentang pembayaran laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Kebijaksanaan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penentu kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain proporsi kepemilikan saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas perusahaan. Pengambilan keputusan tentang dividen akan mempengaruhi harga pasar saham dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Al-Malkawi, 2007; Rahmawati & Akram, 2007).

Ketiga kebijakan manajemen keuangan tersebut tidak dapat berjalan secara parsial, ketiganya saling berkaitan. Besarnya investasi yang akan dibiayai oleh perusahaan akan mempengaruhi dana yang harus disediakan untuk mendanai hal tersebut. Apabila ketiga kebijakan tersebut dapat dilakukan dengan baik, maka nilai perusahaan pun dapat dicapai dengan maksimum. Cara yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah menggunakan arus kas bebas/*free cash flow* (Chhaochharia & Grinstein, 2007).

Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan dicerminkan oleh arus kas bebas. Nilai perusahaan dapat tercermin juga dari harga sahamnya, tetapi nilai perusahaan yang dinilai dengan harga saham yang ada di dalamnya, belum mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya, karena berubahnya harga saham tidak selalu dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, bisa saja disebabkan oleh faktor lain yang tidak bersangkutan sama sekali. Seperti, keadaan politik sosial, perubahan kebijakan pemerintah, kondisi keamanan sosial, perubahan kurs, tingkat suku bunga, dan lain-lain (Murtini, 2008).

Apabila perusahaan memiliki peluang investasi yang besar, maka perusahaan memerlukan tambahan dana untuk mendanai peluang investasi yang akan dipilih. Semakin besar peluang investasi yang akan direalisasikan (dipilih) maka kebutuhan dana juga akan semakin besar. Begitu pula sebaliknya, semakin sedikit peluang investasi yang akan dipilih maka kebutuhan dana juga akan semakin sedikit (Murtini, 2008). Sehingga hipotesis satu adalah:

H1: Ada pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan.

Kebijakan pendanaan terdiri dari kebijakan untuk menentukan sumber dana, jangka waktu, dan bentuk pendanaan. Sumber dana dapat berasal dari pihak eksternal perusahaan, yaitu dalam bentuk hutang, maupun dari dalam perusahaan, yaitu berasal dari laba perusahaan. Laba perusahaan merupakan hak bagi pemilik perusahaan (pemegang saham), sehingga peluang investasi yang akan didanai dari laba perusahaan akan mengakibatkan laba yang akan diterimakan kepada pemegang saham semakin berkurang. Kebijakan untuk menentukan seberapa besar laba yang akan digunakan untuk menambah kebutuhan dana dan laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham disebut kebijakan dividen. Semakin besar kebutuhan dana yang perlu diinvestasikan untuk menangkap peluang baru akan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Sebaliknya bahwa semakin sedikit tambahan dana yang diperlukan maka dividen yang dibagi akan semakin besar (Murtini, 2008), sehingga hipotesis dua adalah:

H2: Ada pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen.

Peluang investasi yang semakin besar akan menyebabkan tambahan dana dari laba semakin besar sehingga dividen akan semakin kecil (Murtini, 2008), sehingga hipotesis tiga adalah:

H3: Ada pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen.

Tugas manajemen keuangan pada intinya adalah membuat kebijakan investasi, pendanaan dan dividen. Manajemen keuangan akan dinilai berkinerja baik bila dia dapat mengkombinasikan ketiga kebijakan tersebut sedemikian rupa sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan, dengan demikian manajemen keuangan dalam menentukan kebijakan akan berusaha supaya kebijakan yang dibuat tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Murtini, 2008), sehingga hipotesis empat adalah:

H4: Ada pengaruh kebijakan-kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perusahaan.

## METODE

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang ada di Indonesia yaitu sebanyak 153 perusahaan BUMN. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah : *Pertama*, Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010. *Kedua*, Perusahaan BUMN yang mengeluarkan laporan keuangan tahunannya. *Ketiga*, Tidak mengalami *delisting* selama tahun penelitian. Dengan teknik *sampling* ini didapat 13 perusahaan sebagai sampel. Pengujian hipotesis satu (pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan) dilakukan dengan menggunakan regresi berganda.

$$\text{MDER}_t = \hat{a} + \hat{a}_1 \text{MBAR}_t + \hat{a}_2 \text{TAG}_t + e_t$$

Keterangan:

$\text{MDER}_t$  : *Market Debt Equity Ratio*

$\text{TAG}_t$  : *Total Aset Growth*,

$\text{MBAR}_t$  : *Market to Book Assets Ratio*

$e_t$  : *error term*

Pengujian hipotesis dua (pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen) dilakukan dengan persamaan regresi.

$$\text{DPR}_t = \hat{a} + \hat{a}_1 \text{MDER}_t + e_t$$

Keterangan:

$\text{DPR}_t$  : *Dividend Pay Out Ratio*,

$\text{MDER}_t$  : *Market Debt Equity Ratio* dan

$e_t$  : *error term*

Pengujian hipotesis tiga (pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen) dilakukan dengan persamaan regresi.

$$\text{DPR}_t = \hat{a} + \hat{a}_1 \text{MBAR}_t + \hat{a}_2 \text{TAG}_t + e_t$$

Keterangan:

$\text{DPR}_t$  : *Dividend Pay Out Ratio*,

$\text{MBAR}_t$  : *Market to Book Assets Ratio*,

$\text{TAG}_t$  : *Total Aset Growth* dan

$e_t$  : *error term*

Pengujian hipotesis empat (pengaruh kebijakan investasi, pendanaan dan dividen terhadap nilai perusahaan) dilakukan dengan persamaan regresi berganda.

$$\Delta \text{FCF}_t = \hat{a}_t + \hat{a}_1 \text{MBAR}_t + \hat{a}_2 \text{TAG}_t + \hat{a}_3 \text{DPR}_t + \hat{a}_4 \text{MDER}_t + \hat{a}_t$$

Keterangan

$\Delta \text{FCF}_t$  : *Perubahan Free Cash Flow*

$\text{MBAR}_t$  : *Market to Book Assets Ratio*

$\text{TAG}_t$  : *Total Aset Growth*

$\text{DPR}_t$  : *Divident Pay Out Ratio*

$\text{MDER}_t$  : *Market Debt Equity Ratio*

$\hat{a}_t$  : *Error Term*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis satu, yaitu pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan dapat dilihat pada Tabel 1. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi *Market to Book Assets Ratio* (MBAR) dan *Total Aset Growth* (TAG) masing-masing sebesar 0,06 dan 0,04, dengan membandingkan dengan nilai  $\alpha$  sebesar 0,05 dapat disimpulkan bahwa variable MBAR tidak signifikan berpengaruh terhadap *Market Debt to Equity Ratio* (MDER) sementara TAG signifikan berpengaruh terhadap TAG. Pengaruh MBAR terhadap MDER adalah negatif (-0,083) tetapi tidak signifikan, sementara pengaruh TAG adalah negatif (-0,063) dan signifikan.

**Tabel 1.** Hasil Pengujian Hipotesis 1

Model	Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	Coefficients		Coefficients		
B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.671	.078		8.647	.000
MBAR	-.083	.043	-.304	-1.940	.060
TAG	-.063	.021	-.211	-1.326	.040

a. Dependent Variable: pendanaan  
 Sumber: data yang diolah (2011)

Hasil pengujian pengaruh secara simultan dalam Tabel 2 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil 0,05 sehingga dapat disimpulkan variabel kebijakan investasi yang diwakili oleh MBAR dan TAG secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan yang diproksi dengan MDER.

**Tabel 2.** Hasil Pengujian Pengaruh Simultan Hipotesis 1

Model	ANOVA <sup>b</sup>				
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.268	1	.268	3.765	.000 <sup>a</sup>
Residual	2.636	37	.071		
Total	2.904	38			

a. Predictors: (Constant), investasi  
 b. Dependent Variable: pendanaan  
 Sumber: data yang diolah (2011)

Pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan yang negatif menunjukkan terdapat hubungan yang tidak searah. Hal ini dapat dijelaskan bahwa MBAR sebagai proksi dari kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap MDER yang dijadikan sebagai proksi dari kebijakan pendanaan, yang menunjukkan bahwa semakin besar peluang investasi yang ada akan menyebabkan rasio pasar hutang terhadap ekuitas semakin kecil.

Hal ini berarti, peluang investasi yang dimiliki perusahaan lebih banyak didanai dengan ekuitas (laba yang ditahan dan pengeluaran saham baru), tidak dibiayai dengan hutang. Investasi yang tidak dibiayai dengan hutang disebabkan karena hutang merupakan sumber dana yang memiliki jangka waktu tertentu, semakin lama jadwal jatuh tempo utang perusahaan maka makin mahal pendanaannya. Selain dari biaya peminjaman jangka panjang yang umumnya lebih tinggi, perusahaan juga harus membayar bunga hutang sepanjang periode.

Hasil pengujian hipotesis dua, yaitu pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen dapat dilihat pada Tabel 3. Hasil pengujian menunjukkan MDER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,395, nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel kebijakan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh MDER terhadap DPR adalah negatif (-0,33) tetapi tidak signifikan.

**Tabel 3.** Hasil Pengujian Hipotesis 2

Model	Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.914	8.741		5.253	.000
MDER	-.330	14.338	-.140	-.860	.395

a. Dependent Variable:  
dividen

Sumber: data yang diolah (2011)

Pengaruh negatif kebijakan pendanaan yang diproksi dengan menggunakan MDER terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) menunjukkan bahwa semakin besar rasio hutang terhadap ekuitas akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin kecil. Diduga perusahaan melunasi hutang yang ada menggunakan laba perusahaan. Laba sebelum dibagi menjadi dividen dikurangi untuk mengangsur pokok hutang, dengan demikian sisa laba yang diperuntukkan bagi investor menjadi semakin kecil, sehingga bila hutang semakin besar maka angsuran hutang semakin besar menyebabkan sisa laba yang akan dibagikan ke investor (dividen) menjadi semakin kecil.

Pengujian hipotesis tiga, yaitu pengaruh kebijakan investasi yang diproksi DPR terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan MBAR dan TAG dapat dilihat pada Tabel 4. Uji t menunjukkan variabel kebijakan investasi yaitu MBAR dan TAG mempunyai nilai signifikan sebesar 0,023 dan 0,040, nilai-nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel kebijakan investasi (MBAR dan TAG) terhadap kebijakan dividen (DPR). Sementara koefisien regresi MBAR dan TAG adalah negatif (-0,476 dan -0,063).

**Tabel 4.** Hasil Pengujian Hipotesis 3

Model	Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.915	7.171		5.566	.000
MBAR	-.476	.937	-.020	-.121	.023
TAG	-.063	.021	-.211	-1.326	.040

Sumber: data yang diolah (2011)

Hasil pengujian pengaruh secara simultan kebijakan investai terhadap kebijakan dividen dapat dilihat pada Tabel 5. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 ini berarti secara simultan variabel kebijakan investasi (MBAR dan TAG) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 5.** Pengujian Pengaruh Simultan

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.893	1	8.893	.015	.001 <sup>a</sup>
	Residual	22521.870	37	608.699		
	Total	22530.763	38			

a. Predictors: (Constant), investasi

b. Dependent Variable: dividen

Sumber: data yang diolah (2011)

Hasil pengujian pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen menunjukkan adanya berpengaruh signifikan dan arah pengaruh yang negatif. Investasi yang dilakukan semakin besar menunjukkan akan semakin kecil pula dividen yang dibagikan, karena semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dana yang dimiliki digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Akan tetapi, bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen. Hal ini diduga berkaitan dengan pembiayaan peluang investasi dilakukan dengan menggunakan laba yang ditahan, sehingga akan mengurangi porsi dividen yang dibagi untuk para pemegang saham.

Jika perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal dalam keadaan efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan). Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya, apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar. Hasil pengujian hipotesis empat, yaitu pengujian pengaruh kebijakan investasi, pendanaan dan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada Tabel 6.

**Tabel 6.** Pengujian Hipotesis 4

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.346	3.660		.368	.000
MBAR	-7.361	1.015	-.124	-.725	.043
TAG	-1.592	1.322	-.079	-.433	.021
MDER	-1.556	3.770	-.071	-.413	.032
DPR	5.687	4.078	.230	1.395	.006

Sumber: data yang diolah (2011)

Hasil uji t menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi kurang dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara koefisien regresi untuk proksi kebijakan investasi (MBAR dan TAG) adalah negatif (-7,361 dan -1,592), koefisien regresi untuk proksi kebijakan pendanaan (MDER) adalah negatif (-1,556) dan koefisien regresi untuk kebijakan dividen (DPR) adalah positif (5,687). Berdasarkan hasil uji F dalam Tabel 7 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002, nilai ini kurang dari 0,05 hal ini berarti variabel kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 7.** Uji Simultan hipotesis 4

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.016	3	3.388	.926	.002 <sup>a</sup>
Residual	1.280	35	3.657		
Total	1.382	38			

a. Predictors: (Constant), dividen, investasi, pendanaan  
b. Dependent Variable: nilai

Sumber: data yang diolah (2011)

Kebijakan investasi yang diproksi menggunakan MBAR dan TAG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow*. Kebijakan investasi yang diproksi menggunakan MBAR dan TAG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow* karena pada saat melakukan investasi membuat laba yang ditahan menjadi besar sebagai biaya investasi, sehingga mengurangi *free cash flow* perusahaan.

Kebijakan pendanaan yang diproksi menggunakan MDER mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow*. Hasil ini menandakan bahwa semakin tingginya jumlah utang yang dimiliki perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya biaya atas hutang, yang berpotensi mengakibatkan biaya hutang lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio hutang terhadap modal sendiri akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hasil yang signifikan mengindikasikan bahwa sumber pendanaan pada perusahaan-perusahaan BUMN yang menjadi sampel penelitian masih bertumpu pada utang, yang menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar dividen yang dibagikan akan berpengaruh kepada para investor, sehingga akan menimbulkan sentimen positif atau anggapan baik tentang perusahaan yang akan menjadi tempat investasinya. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, karena pengaruhnya yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Oleh karena itu, manajer dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan hasil yang didambakan oleh seorang investor.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan ada pengaruh negatif dan signifikan kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan. MBAR sebagai proksi dari kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap MDER yang dijadikan sebagai proksi dari kebijakan pendanaan, yang menunjukkan bahwa semakin besar peluang investasi yang ada akan menyebabkan rasio pasar hutang terhadap ekuitas semakin kecil.

Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan pendanaan yang diproksi dengan menggunakan MDER terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan DPR. Hal ini menggambarkan semakin besar rasio hutang terhadap ekuitas akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin kecil. Diduga perusahaan melunasi hutang yang ada menggunakan laba perusahaan. Laba sebelum dibagi menjadi dividen dikurangi untuk mengangsur pokok hutang, dengan demikian sisa laba yang diperuntukkan bagi investor menjadi semakin kecil, sehingga bila hutang semakin besar maka angsuran hutang semakin besar menyebabkan sisa laba yang akan dibagikan ke investor (dividen) menjadi semakin kecil.

Terdapat pengaruh negatif pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dana yang dimiliki digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

Terdapat pengaruh yang simultan antara kebijakan manajemen keuangan (kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi yang diproksi menggunakan MBAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow* karena pada saat melakukan investasi membuat laba yang ditahan menjadi besar sebagai biaya investasi, sehingga membuat dividen yang diterima menjadi turun, begitu juga dengan kebijakan pendanaan yang diproksi menggunakan MDER mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow*.

Hal ini dikarenakan besar kecilnya angka rasio MDER tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini menandakan bahwa jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dalam jumlah yang tinggi, sehingga biaya atas hutang lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima oleh perusahaan, sedangkan untuk kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan DPR mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Saran untuk penelitian mendatang peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel yang lebih besar supaya hasil penelitian dapat digeneralisasi, menambahkan faktor-faktor nilai perusahaan lainnya sebagai variabel penelitian seperti kebijakan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, likuiditas, tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*), inflasi, dan faktor lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, H. N. 2007. Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. Vol. 23, Issue 2, pp: 44-70.
- Chhaochharia, V & Grinstein, Y. 2007. Corporate Governance and Firm Value: The Impact of the 2002 Governance Rules. *The Journal of Finance*. Vol. 62, Issue 4, pp: 1789-1825.
- Hennessy, C. A., Levy, A & Whited, T. M. 2007. Testing *Q* theory with Financing Frictions. *Journal of Financial Economics*. Vol. 83, Issue 3, pp: 691-717.
- Hennessy, C. A & Whited, T. M. 2007. How Costly Is External Financing? Evidence from a Structural Estimation. *The Journal of Finance*. Vol. 62, Issue 4, pp: 1705-1745.
- Rahmawati, I & Akram. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan-perusahaan di BEJ Periode 2000-2004. *Journal Riset Akuntansi Aksioma*. Vol. 6, pp: 31-44.
- Morrow, J. L., Sirmon, D. G., Hitt, M. A & Holcomb, T. R. 2007. Creating Value in the Face of Declining Performance: Firm Strategies and Organizational Recovery. *Strategic Management Journal*. Vol. 28, Issue 3, pp: 271-283.
- Murtini, U. 2008. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4, No. 1, pp: 32-47.
- Nini, G., Smith, D. C & Sufi, A. 2009. Creditor Control Rights and Firm Investment Policy. *Journal of Financial Economics*. Vol. 92, Issue 3, pp: 400-420.