



## PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN, DAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Evrila Lupita Sari,✉ Andhi Wijayanto✉

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

### Info Artikel

*Sejarah Artikel:*  
Diterima Oktober 2015  
Disetujui November 2015  
Dipublikasikan  
Desember 2015

*Keywords:*  
*Financial Decisions;*  
*Business Risk; Firm Value*

### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011 sampai tahun 2013. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 60 sampel dengan metode *purposive sampling*. Variabel nilai perusahaan diprosikan oleh *Price Book Value Ratio (PBR)*, keputusan investasi diproksi oleh *Price Earning Ratio (PER)*, keputusan pendanaan diwakili oleh *Debt to Equity Ratio (DER)*, kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividend Pay Out Ratio (DPR)* dan risiko bisnis diwakili oleh *Degree of Operating Leverage (DOL)*. Analisis data menggunakan analisis regresi dan analisis jalur dengan menggunakan program SPSS 16. Penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Abstract

*The aim of this research is to know the influence of investment decision, funding and dividend to the firm value with the risk as a mediation variable. Population that is used in this research is a company manufacturing sector which is listed on Indonesia Stock Exchange in the period from 2011 until 2013. Number of sample that used in this research is 60 samples with the method purposive sampling. Firm value variable is proxied by Price Book Value Ratio (PBR), Investment decision is proxied by Price Earning Ratio (PER), financing decision substituted by Debt to Equity Ratio (DER), dividend policy is proxied by Dividend Pay Out Ratio (DPR) and business risk substituted by Degree of Operating Leverage (DOL). Data Analysis using multiple regression analysis and line analysis by using a SPSS 16 program. The research concluded that only the investment decisions and the funding decision which has an effect on the firm value.*

© 2015 Universitas Negeri Semarang

✉ Alamat korespondensi:  
Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes  
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229  
E-mail: [evrilalupita@gmail.com](mailto:evrilalupita@gmail.com), [andhi.wijayanto@gmail.com](mailto:andhi.wijayanto@gmail.com)

## PENDAHULUAN

Manajemen keuangan dalam kaitannya pencapaian tujuan perusahaan memiliki sudut pandang tersendiri. Menurut Efni dkk (2011) menyatakan bahwa berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, peningkatan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan.

Perusahaan akan melakukan beberapa usaha dalam peningkatan nilai perusahaan termasuk di dalamnya mempertahankan harga saham. Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002) menyatakan bahwa manajer harus selalu berusaha ke arah mempertahankan harga saham untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Menurut Efni dkk (2011) nilai saham juga tercemrin dari harga saham, dimana jika harga saham perusahaan menurun maka nilai perusahaan juga menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan risiko yang dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang.

Timbulnya risiko perusahaan juga dipengaruhi oleh pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Menurut Efni dkk (2011) menyebutkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen semua mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan berdampak pada risiko, yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Yuliani dkk (2013) menyatakan bahwa tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain sehingga berdampak pada nilai perusahaan .

Menurut Yuliani dkk (2013) menyebutkan Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Menurut

Fenandar dan Raharja (2012), dalam teori *signalling* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan. Sehingga hipotesis satu adalah:

H1 : Semakin besar keputusan investasi yang dikeluarkan semakin tinggi nilai perusahaannya

Keputusan pendanaan perusahaan juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Cahyaningdyah & Ressany, 2012). Menurut Fenandar dan Raharja (2012), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar.

Brigham dan Houston (2001) menjelaskan secara ringkas tentang teori *trade off* dimana bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, pemerintah membayar sebagian dari biaya modal yang bersumber dari utang, dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Hasilnya, penggunaan utang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir ke investor. Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya.

Frank dan Goyal (2003) penelitiannya tentang pengujian teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar akan menambah hutang untuk mendukung pembayaran dividen. Semakin tinggi tingkat hutang semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar dividen yang lebih tinggi karena akan memberikan sinyal positif dan menyebabkan nilai perusahaan naik. Sehingga hipotesis dua adalah:

H2 : Semakin besar keputusan pendanaan yang dikeluarkan semakin tinggi nilai perusahaannya

Haruman (2006) menganggap bahwa dividen nampaknya memiliki atau mengandung informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai isyarat prospek perusahaan. Menurut Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa investor luar memiliki informasi sempurna tentang profitabilitas perusahaan dan dividen kas dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi daripada capital gain. Hal ini menunjukkan bahwa di bawah kondisi ini, fungsi dividen tersebut sebagai sinyal arus kas yang diharapkan. *Cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang.

Yuliani dkk (2013) menjelaskan tentang *teori bird in hand* dimana investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang dibagikan. Sehingga hipotesis tiga adalah:

H3 : Semakin besar kebijakan dividen yang dibayarkan semakin tinggi nilai perusahaannya

Yuliani dkk (2013) menyebutkan bahwa tujuan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan disertai tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian ini menggunakan variabel risiko sebagai variabel mediasi antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan setiap keputusan investasi yang berkaitan dengan pengalokasian dana untuk pembelian aktiva dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Adanya keputusan investasi dapat menimbulkan dapat menimbulkan terjadinya ketidakpastian apakah keputusan investasi bisa menimbulkan keuntungan atau kerugian, ketidakpastian tersebut memicu terjadinya risiko akibat dari keputusan investasi yang diambil (Sari, 2013). Sehingga hipotesis empat adalah:

H4 : Variabel risiko memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Yuliani dkk (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis yang dipertimbangkan dengan tepat akan menghindari perusahaan dari kemungkinan kebangkrutan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi hutang semakin besar bunga yang harus dibayarkan maka kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan besar. Pemberi pinjaman misalnya kreditur dapat membangkrutkan perusahaan jika tidak membayar hutang. Sehingga semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi maka nilai perusahaan akan semakin turun.

Penelitian ini melihat, keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBR dengan risiko sebagai variabel mediasi yang diprosikan dengan DOL. Penelitian terdahulu menemukan hasil bahwa risiko merupakan sebagai mediasi keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Yuliani dkk (2013) dan Efni dkk (2011). Sehingga hipotesis lima adalah:

H5 : Variabel risiko memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan yang sudah go public menjadi sangat penting dikarenakan akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang salah membuat persepsi investor terhadap perusahaan akan menjadi buruk. Untuk itu, diperlukan pertimbangan yang matang berkaitan dengan kebijakan dividen berkaitan dengan bentuk, presentase dan kestabilan dividen yang dibagikan. Berdasarkan gambaran tersebut, dapat dipahami bahwa setiap kebijakan dividen dapat menimbulkan risiko.

Yuliani dkk (2013) menjelaskan tentang *teori bird in hand* dimana investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang dibagikan. Berdasarkan *teori bird in hand* dapat diketahui bahwa kebijakan dividen erat kaitannya dengan risiko dan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis enam adalah:

H6 : Variabel risiko memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Menurut Efni dkk (2011) nilai saham juga tercermin dari harga saham, dimana jika harga saham perusahaan menurun maka nilai perusahaan juga menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan risiko yang dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Darmawi (2010) menyatakan bahwa risiko dihubungkan dengan kemungkinan terjadinya akibat buruk yang tak diinginkan, atau tidak terduga. Dengan kata lain “Kemungkinan” itu sudah menunjukkan adanya ketidakpastian. Ketidak pastian itu merupakan kondisi yang menyebabkan timbulnya risiko.

Berdasarkan penelitian Efni dkk (2011) menemukan bahwa risiko perusahaan yaitu risiko pasar (risiko sistematis), risiko operasional dan risiko kredit (risiko tidak sistematis)

mempunyai hubungan negatif dengan nilai perusahaan dimana untuk jangka panjang, risiko yang rendah akan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi tinggi. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko yang timbul berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis tujuh adalah:

H7 : Semakin tinggi risiko semakin rendah nilai perusahaannya

## METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011 sampai tahun 2013 yang berjumlah 135 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel penelitian ini secara lebih jelas akan dijabarkan dalam Tabel 1.

**Tabel 1.** Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	
Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2013 yang berfokus pada sektor manufaktur dan tidak <i>delisting</i> periode tahun 2011-2013.	135
Perusahaan pada sektor manufaktur yang mempublikasikan <i>financial report</i> dan <i>annual report</i> pada periode tahun 2011-2013 secara tidak lengkap dan dinyatakan dalam bentuk mata uang asing	(78)
Perusahaan pada sektor manufaktur yang menyajikan secara tidak lengkap data-data yang diperlukan berkaitan dengan variabel-variabel yang diteliti berkaitan dengan PER, DER, DPR, PBR dan DOL pada periode tahun 2011-2013	(37)
Total Perusahaan	20
Jumlah Sampel (Total Perusahaan x 3)	60

Sumber: data yang diolah (2015)

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 20 perusahaan yang memenuhi kriteria dan tahun pengamatan dilakukan selama tiga tahun. Dengan demikian, sampel dalam penelitian sebanyak 60 sampel. Penelitian ini menggunakan variabel keputusan investasi, pendanaan dan

dividen sebagai variabel independen, variabel risiko bisnis sebagai variabel mediasi dan variabel nilai perusahaan sebagai variabel nilai perusahaan. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini akan disajikan dalam Tabel 2.

**Tabel 2.** Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Rumus Matematis	Sumber
Keputusan Investasi (X1)	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$	Afzal dan Rohman (2012)
Keputusan Pendanaan (X2)	<i>Debt To Equity Ratio</i> (DER)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Samsul (2006)
Kebijakan Dividen (X3)	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{EPS}$	Afzal dan Rohman (2012)
Risiko Bisnis (Z)	<i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL)	$DOL = \frac{\Delta \text{Presentase EBIT}}{\Delta \text{Presentase Penjualan}}$	Yuliani dkk (2013)
Nilai Perusahaan (Y)	<i>Price Book Value Ratio</i> (PBR)	$PBR = \text{Nilai Buku per Saham} \times \text{Rasio}$	Samsul (2006)

Sumber: data yang diolah (2015)

Pengujian hipotesis satu sampai tujuh dilakukan dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dan *Sobel Test*. Menurut Ghazali (2011:251), persamaan model struktur analisis jalur (*path analysis*):

$$\text{Struktur 1: } Z = PZX1 + PZX2 + PZX3 + e \quad (1)$$

$$\text{Struktur 2: } Y = PYX1 + PYX2 + PYX3 + PYZ + e2 \quad (2)$$

Dimana:

Y = PBR

Z = DOL

X1 = PER

X2 = DER

X3 = DPR

PZX1 = Koefisien jalur X1 terhadap Z

PZX2 = Koefisien jalur X2 terhadap Z

PZX3 = Koefisien jalur X3 terhadap Z

PYX1 = Koefisien jalur X1 terhadap Y

PYX2 = Koefisien jalur X2 terhadap Y

PYX3 = Koefisien jalur X3 terhadap Y

PYZ = Koefisien jalur Z terhadap Y

e1 = error struktur 1

e2 = error struktur 1

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis jalur dalam penelitian ini menggunakan dua sub struktur. Struktur 1 merupakan analisis regresi terhadap variabel mediasi dan sub struktur 2 merupakan analisis regresi terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan analisis regresi satu dengan variabel dependen DOL disajikan dalam Tabel 3. Hasil perhitungan analisis regresi dua dengan variabel dependen PBR disajikan dalam Tabel 3.

**Tabel 3.** Hasil Analisis Regresi Sub Struktur 1

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1.025	.494			2.078	.042
PER	-.025	.029	-.130		-.882	.381
DER	-.516	.579	-.129		-.890	.377
DPR	.011	.005	.313		2.082	.042

a. Dependent Variable: DOL

Sumber: data yang diolah (2015)

**Tabel 3.** Hasil Analisis Regresi Sub Struktur 2

Coefficientsa						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	-10.260	1.886		-5.440	.000
	PER	.486	.106	.421	4.589	.000
	DER	11.365	2.149	.478	5.289	.000
	DPR	.024	.021	.112	1.152	.254
	DOL	.211	.492	.036	.430	.669

a. Dependent Variable: PBR

Sumber: data yang diolah (2015)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui, variabel PER memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,381, dimana  $0,381 > 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel PER tidak berpengaruh terhadap DOL. Variabel DER memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,77, dimana  $0,377 > 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap DOL. Variabel DPR memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,042 nilai B positif, dimana  $0,042 < 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel DPR berpengaruh positif terhadap DOL.

Sedangkan berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa Variabel PER memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan nilai B positif, dimana  $0,000 < 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel PER berpengaruh positif terhadap PBR. Oleh karena itu, H1 yang menyatakan bahwa “Semakin besar keputusan investasi yang dikeluarkan semakin tinggi nilai perusahaannya” diterima. Variabel DER memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan nilai B positif, dimana  $0,000 < 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh positif terhadap PBR. Oleh karena itu, H2 yang menyatakan bahwa “Semakin besar keputusan pendanaan yang dikeluarkan semakin tinggi nilai perusahaannya” diterima.

Tabel 4 juga menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,254 dan nilai B positif, dimana  $0,254 > 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel DPR tidak berpengaruh terhadap PBR. Oleh karena itu, H3

yang menyatakan bahwa “Semakin besar kebijakan dividen yang dibayarkan semakin tinggi nilai perusahaannya” ditolak. Variabel DOL memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,669 dan nilai B positif, dimana  $0,669 > 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel DOL tidak berpengaruh terhadap PBR. Oleh karena itu, H7 yang menyatakan bahwa “Semakin tinggi risiko semakin rendah nilai perusahaannya” ditolak.

Analisis jalur untuk variabel risiko bisnis sebagai mediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil hanya variabel PER yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel independen tanpa variabel mediator DOL, sedangkan variabel PER tidak mempengaruhi variabel DOL. Dan variabel DOL sebagai mediator tidak memiliki efek yang signifikan terhadap variabel PBR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa bukan sebagai mediator pengaruh tidak langsung antara PER dan PBR. Hasil *Sobel test* juga memperkuat hasil perhitungan analisis jalur bahwa variabel DOL bukan mediator antara variabel PER dan PBR. Karena t tabel sebesar 2,001 lebih besar dari t hitung sebesar -0,215 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien jalur mediasi -0,005 tidak signifikan atau tidak ada pengaruh mediasi. Sehingga H4 yang berbunyi “Variabel risiko memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Analisis jalur untuk variabel risiko bisnis sebagai mediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil

hanya variabel DER yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel PBR tanpa variabel mediator DOL, sedangkan variabel DER tidak mempengaruhi variabel DOL. Dan variabel DOL sebagai mediator tidak memiliki efek yang signifikan terhadap variabel PBR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa bukan sebagai mediator pengaruh tidak langsung antara DER dan PBR. Hasil *Sobel test* juga memperkuat hasil perhitungan analisis jalur bahwa variabel DOL bukan mediator antara variabel DER dan PBR. Karena  $t$  tabel sebesar 2,001 lebih besar dari  $t$  hitung sebesar -0,229 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien jalur mediasi -0,109 tidak signifikan atau tidak ada pengaruh mediasi. Sehingga H5 yang berbunyi “Variabel risiko memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Analisis jalur untuk variabel risiko bisnis sebagai mediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil hanya variabel DPR yang mempengaruhi secara signifikan variabel DOL sebagai mediator, sedangkan variabel DPR tidak mempengaruhi variabel PBR tanpa variabel mediator DOL. Dan variabel DOL sebagai variabel mediator tidak memiliki efek yang signifikan terhadap variabel PBR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa bukan sebagai mediator pengaruh tidak langsung antara DPR dan PBR. Hasil *Sobel test* juga memperkuat hasil perhitungan analisis jalur bahwa variabel DOL bukan mediator antara variabel DPR dan PBR karena  $t$  tabel sebesar 2,001 lebih besar dari  $t$  hitung sebesar 0,363 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien jalur mediasi 0,023 tidak signifikan atau tidak ada pengaruh mediasi. Sehingga H6 yang berbunyi “Variabel risiko memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan” ditolak.

#### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan PER mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR. Hal ini menandakan bahwa semakin besar keputusan investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan

berdampak pada peningkatan nilai perusahaan manufaktur. Dengan peningkatan nilai PER mengindikasikan bahwa keadaan perusahaan manufaktur sehat dan mengalami pertumbuhan. Keputusan yang dilakukan perusahaan manufaktur ke dalam bentuk investasi aktiva yang tinggi dianggap investor sebagai informasi yang baik, dengan adanya keputusan investasi yang tinggi dari perusahaan maka keuntungan yang dimasa depan akan tinggi pula sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Informasi keputusan investasi yang tinggi memberikan sinyal yang baik kepada investor tentang nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan *signaling theory*. Pelaporan informasi keuangan tentang keputusan investasi dan nilai perusahaan kepada investor melalui proksi PER dan PBR menandakan bahwa semua pihak mampu menerima informasi yang sama dan simetris, hal ini tidak sesuai dengan teori informasi tidak simetris (*Asymmetric Information Theory*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani dkk (2013), Efni dkk (2011), Fenandar dan Raharja (2012), Haruman (2006), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Afzal dan Rohman (2012), Yuliani (2013) dan Wijaya dkk (2010).

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR. Artinya semakin besar keputusan pendanaan yang dikeluarkan oleh perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan keputusan pendanaan sebesar satu satuan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan manufaktur sebesar satu satuan. Pengaruh positif dari keputusan pendanaan ini dikarenakan perusahaan manufaktur secara umum mempunyai proporsi penggunaan modal sendiri yang lebih besar dari pada penggunaan modal utang sehingga investor menilai perusahaan manufaktur dalam keadaan sehat.

Proporsi modal sendiri yang lebih besar maka perusahaan memiliki laba yang lebih besar dan rasio pembayaran hutang yang kecil sehingga risiko perusahaan bangkrut menjadi kecil. Ketika perusahaan dilikuidasi, perusahaan masih mampu melunasi hutangnya karena proporsi hutang lebih kecil daripada proporsi modal sendiri. Penelitian ini sesuai dengan teori pecking order dan tidak sejalan dengan teori keuangan Atmaja (2002) yang menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak tergantung oleh proporsi penggunaan utang maupun modal sendiri. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Wijaya dkk (2010).

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan kebijakan dividen perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Penelitian ini sesuai dengan teori ketidakrelevanan dividen dan teori preferensi pajak. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan tentang teori bird in hand. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini terbukti peningkatan atau penurunan dividen tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Yuliani dkk (2013), Efni dkk (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Wahyudi dan Pawestri (2006).

#### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Variabel Risiko**

Hasil analisis jalur dalam penelitian ini menemukan bahwa keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko bisnis yang diproksikan dengan DOL dan DOL tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR. Dan hanya keputusan investasi yang diproksikan dengan PER yang

memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan variabel DOL bukan sebagai variabel mediasi pengaruh variabel PER terhadap variabel PBR.

Risiko bisnis yang timbul sebagai akibat adanya peningkatan investasi yang ada di perusahaan manufaktur dinilai investor tidak memberikan dampak signifikan terhadap kondisi perusahaan. Perusahaan manufaktur dinilai mampu mengelola keputusan investasinya dengan baik sehingga risiko bisnis yang timbul dapat ditekan. Yuliani dkk (2013) menyebutkan bahwa tujuan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan disertai tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Efni dkk (2011) dan Yuliani dkk (2013) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di mediasi oleh variabel risiko.

#### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Variabel Risiko**

Analisis jalur menunjukkan hasil dimana keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko bisnis yang diproksikan dengan DOL dan risiko bisnis yang diproksikan dengan DOL tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR. Dapat disimpulkan bahwa risiko tidak memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Proporsi modal sendiri yang lebih banyak daripada proporsi penggunaan hutang berakibat pada rendahnya risiko bisnis yang timbul akibat keputusan pendanaan. Besar kecilnya risiko bisnis yang timbul akibat pendanaan internal dianggap investor tidak menimbulkan dampak yang signifikan terhadap kondisi perusahaan manufaktur, jika perusahaan dilikuidasi pun masih mampu membayar utangnya karena proporsi pendanaan internal yang lebih besar dari pendanaan eksternal. Investor menganggap nilai perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi oleh risiko bisnis yang timbul dari keputusan



pendanaan. Penelitian ini sesuai dengan teori pecking order yang dikemukakan oleh Keown et al (2000) dimana perusahaan lebih suka mendanai aktivitas operasional maupun investasinya dari modal internal terlebih dahulu, kemudian baru jika dibutuhkan dari pendanaan eksternal dengan mendahulukan penerbitan sekuritas utang daripada sekuritas modal. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dengan penelitian Yuliani dkk (2013) dan Efni dkk (2011) yang menemukan bahwa risiko merupakan sebagai mediasi keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

Hasil analisis jalur menemukan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh terhadap risiko bisnis yang diproksikan dengan DOL akan tetapi risiko tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan untuk pengaruh langsung variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko yang diproksikan dengan DOL tidak memediasi pengaruh variabel kebijakan dividen yang diproksikan DPR terhadap variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR.

Investor menilai kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan dan tidak memasukan kebijakan dividen dalam pertimbangan investasi pada sektor manufaktur. Investor pada sektor ini lebih mempertimbangkan aspek keputusan investasi dan pendanaan dibandingkan dengan kebijakan dividen. Hal ini telah dijabarkan dalam teori ketidakrelevanan dividen Miller dan Modigliani (MM) dalam Atmaja (2002:8) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak relevan dilihat dari kebijakan devidennya serta teori preferensi pajak yang menyebutkan bahwa investor lebih menyukai laba ditahan karena adanya keuntungan pajak.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Efni dkk (2011) dan Yuliani dkk (2013) yang menemukan bahwa variabel risiko tidak memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Risiko terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menemukan bahwa risiko yang diproksikan dengan DOL tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai konsep dasar return dan risiko dimana semakin tinggi risiko maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang didapatkan. Investor pada sektor manufaktur tidak memperhitungkan risiko bisnis yang timbul dari keputusan keuangan perusahaan manufaktur dalam analisis investasinya. Investor lebih mempertimbangkan aspek bagaimana perusahaan menginvestasikan dananya kedalam bentuk investasi aktiva dengan harapan keuntungan di masa depan dan bagaimana perusahaan melakukan pengelolaan utangnya. Investor sektor manufaktur dapat mengelola risiko investasinya dengan melakukan diversifikasi saham yang dilakukan dengan membeli saham pada sektor lain sehingga risiko pada sektor manufaktur tidak memiliki dampak apapun terhadap penilaian nilai perusahaan manufaktur oleh investor.

Penelitian ini sejalan dengan temuan Handayani dkk (2014) yang menemukan bahwa risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi tidak memperkuat temuan Yuliani dkk (2013) yang menemukan bahwa risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan temuan Efni dkk (2011) yang menemukan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa semakin besar keputusan investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan manufaktur. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa semakin besar keputusan pendanaan yang dikeluarkan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan manufaktur. Kebijakan dividen

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan peningkatan atau penurunan kebijakan dividen perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Variabel risiko tidak memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa risiko bisnis yang timbul sebagai akibat adanya peningkatan investasi yang ada di perusahaan manufaktur dinilai investor tidak memberikan dampak signifikan terhadap kondisi perusahaan. Perusahaan manufaktur dinilai mampu mengelola keputusan investasinya dengan baik sehingga risiko bisnis yang timbul dapat ditekan. Variabel risiko tidak memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan proporsi modal sendiri yang lebih banyak daripada proporsi penggunaan hutang berakibat pada rendahnya risiko bisnis yang timbul akibat keputusan pendanaan. Besar kecilnya risiko bisnis yang timbul akibat pendanaan internal dianggap investor tidak menimbulkan dampak yang signifikan terhadap kondisi perusahaan manufaktur, jika perusahaan dilikuidasi pun masih mampu membayar utangnya karena proporsi pendanaan internal yang lebih besar dari pendanaan eksternal. Investor menganggap nilai perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi oleh risiko bisnis yang timbul dari keputusan pendanaan.

Variabel risiko tidak memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan investor menilai kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan dan tidak memasukan kebijakan dividen dalam pertimbangan investasi pada sektor manufaktur. Investor pada sektor ini lebih mempertimbangkan aspek keputusan investasi dan pendanaan dibandingkan dengan kebijakan dividen. Risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan investor pada sektor manufaktur tidak memperhitungkan risiko bisnis yang timbul dari keputusan keuangan perusahaan manufaktur dalam analisis investasinya. Investor lebih mempertimbangkan aspek bagaimana

perusahaan menginvestasikan dananya kedalam bentuk investasi aktiva dengan harapan keuntungan di masa depan dan bagaimana perusahaan melakukan pengelolaan utangnya.

Beberapa saran yang bisa diberikan oleh penulis setelah dilakukan penelitian ini antara lain : bagi managerial perusahaan sebaiknya memperhatikan faktor-faktor dan dampak yang ditimbulkan dari pengambilan keputusan keuangan karena setiap keputusan yang diambil dapat mempengaruhi nilai perusahaan, bagi investor yang ingin menginvestasikan modalnya sebaiknya tidak hanya memilih perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan tetapi mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh emiten. Dan untuk penelitian selanjutnya alangkah baiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih luas. Sampel yang terbatas pada manufaktur dikhawatirkan belum bisa mewakili semua jenis. Meneliti variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan menggunakan variabel mediasi selain risiko bisnis seperti risiko keuangan karena terbukti dalam penelitian ini variabel risiko bisnis bukan sebagai variabel mediator.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A & Rohman, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Dalam *Diponegoro Journal of Accounting* Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-9. Semarang : Universitas Diponegoro
- Atmaja, L. S. 2002. *Manajemen Keuangan (Edisi Revisi)*. Yogyakarta : Andi
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird In The Hand Fallacy. Dalam *Bell Journal of Economics* Vol. 10, No. 1 (Spring, 1979), pp. 259-270
- Brigham, E. F. & Joel F. H. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi 8*. Jakarta : Erlangga
- Cahyaningdyah, D. & Ressany, Y. D. 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3 (1)
- Darmawi, H. 2010. *Manajemen Risiko*. Jakarta : Bumi Aksara

- Efni, Yulia, dkk. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Sektor Properti dan *Real Estate* di BEI. Dalam *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 10, No. 1, Maret 2012, Hal : 128-141 ISSN 1693-5241. Riau : Universitas Riau
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Dalam *Diponegoro Journal of Accounting* Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 1-10. Semarang : Universitas Diponegoro
- Frank, M.Z, & Goyal, V. K. 2003. Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. Dalam *Journal of Financial Economics* 67 (2003) pp. 217–248
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gitosudarmo, I. & Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE
- Handayani, Meitri., Yulia Efni, dan Ahmad Fauzan Fathoni. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan yang Dimediasi Oleh Risiko Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Periode 2008-2012). Dalam *JOM FEKON* VOL. 1 NO. 2 OKTOBER 2014, Tahun 2014, Halaman 1-15. Pekanbaru : Universitas Riau
- Haruman, Tendi. 2006. Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Dalam *Jurnal Investasi* Vol. 7 No. 1, Juni 2011 Hal. 31-45. Yogyakarta : Unniversitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portfolio*. Jakarta : Erlangga
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 2 (2)
- Sofyaningsih, S. & Pancawati, H. 2011. Stuktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. Dalam *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 68 - 87 Vol. 3, No.1 ISSN :1979-4878. Semarang : Universitas Stikubank
- Wahyudi, U. & Hartini P. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Dalam *Makalah Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang
- Wijaya, L. R. P., Bandi & A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Dalam *Makalah Simposium Nasional Akuntansi, XII*, Purwokerto
- Yuliani., Isnuhardi, & Samadi W. Bakar. 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi. Dalam *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 17 No. 3 September 2013, Hal. 362-375. Palembang : Universitas Sriwijaya
- Yuliani. 2013. Implikasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia: Faktor Risiko dan Rasio Likuiditas sebagai Variabel Intervening. Palembang: Universitas Sriwijaya