

KEBIJAKAN MANAJEMEN KEUANGAN, NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ninik Nuraeni

Universitas Islam 45
ninuraeini@gmail.com

Yunike Berry

Universitas Islam 45
Yunikeberry@gmail.com

Abstract

The purpose of this study was to analyze the effect of financial management policies on financial performance and firm value, the effect of financial performance on firm value, and analyze the indirect influence of financial management policies on firm value through financial performance. Financial management policies consist of investment decisions, funding decisions, and dividend policy. The method used is descriptive statistics and path analysis which is a continuation of multiple regression analysis. Data collection techniques are in the form of financial report documentation issued by manufacturing companies in 2014-2016. Meanwhile, the sampling technique uses purposive sampling, with a total sample of 38 companies. Based on the test results it was concluded that investment and funding decisions had a significant effect on financial performance and firm value, while dividend policy did not affect financial or firm performance at a company, financial performance has a significant and negative influence on firm value. For mediation results, it was found that there is an indirect relationship between investment decisions and funding decisions with firm value through financial performance, but financial performance is not a mediation between dividend policy and firm value.

Keywords: *investment decisions, funding decisions, dividends, financial performance, and company value*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kebijakan manajemen keuangan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan,

pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dan menganalisis pengaruh tidak langsung kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Kebijakan manajemen keuangan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Metode yang digunakan adalah statistik deskriptif dan analisis jalur yang merupakan kelanjutan dari analisis regresi berganda. Teknik pengumpulan data berupa dokumentasi laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur pada tahun 2014-2016. Sementara itu, teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dengan total sampel 38 perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian disimpulkan bahwa keputusan investasi dan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak mempengaruhi kinerja keuangan atau nilai perusahaan, kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Untuk hasil mediasi, ditemukan bahwa ada hubungan tidak langsung antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, tetapi kinerja keuangan bukanlah mediasi antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Kata kunci: keputusan investasi, pendanaan dividen, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Penelitian ini menguji beberapa faktor fundamental perusahaan yang disa digunakan investor untuk melihat nilai dan kinerja keuangan perusahaan. Faktor fundamental perusahaan bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja keuangan perusahaan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan, yang meliputi keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen (Damodaran, 2006). Ketiga keputusan tersebut akan

memaksimalkan nilai perusahaan dan secara tidak langsung akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Investasi jangka panjang ini dibutuhkan perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan, terutama pada perusahaan manufaktur.

Keputusan dalam investasi akan menentukan bentuk dan sumber dana untuk pembiayaan. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber dana internal atau eksternal, besarnya utang dan modal sendiri, dan

bagaimana tipe utang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan biaya modal yang akan menjadi dasar penentuan pengembalian yang diharapkan. Penelitian empiris pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan hasilnya masih belum konsisten. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditemui pada penelitian Hasnawati (2005), Sartini dan Purbawangsa (2014), Naiborhu (2014), Faridah dan Kurnia (2016). Tetapi penelitian lain seperti yang dilakukan Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Keputusan pendanaan memiliki peran strategis bagi kesejahteraan pemilik dan kelangsungan hidup perusahaan. Sejumlah teori telah muncul untuk menjelaskan perbedaan keputusan pendanaan bagi setiap perusahaan. Teori-teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dalam menetapkan struktur pendanaan tergantung pada pertimbangan antara beban dan manfaat, keseimbangan informasi, dan insentif pengendalian perusahaan.. Penelitian empiris mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan masih belum ada konsistensi hasil penelitian seperti yang dilakukan Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Sartini dan Purbawangsa (2014), dan Naiborhu (2014) menyimpulkan

bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian lain seperti Faridah dan Kurnia (2016) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan secara matang oleh manajer, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Ada beberapa teori yang berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, diantaranya adalah teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) dan teori *bird in the hand*, yang keduanya saling bertentangan. Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menjadi topik menarik untuk diteliti kembali karena belum adanya konsistensi hasil penelitian. Sartini dan Purbawangsa (2014) Berry (2016) serta Faridah dan Kurnia (2016) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Sudiyatno dan Puspitasari (2010) serta Naiborhu (2014) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan.

Seperti yang telah dipaparkan diatas upaya penting untuk meningkatkan nilai pemegang saham yaitu dengan meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, dimana keduanya akan saling berkaitan. Kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor, oleh karena itu dalam meningkatkan nilai pemegang saham harus dikelola secara baik dan profesional sesuai dengan peraturan yang berlaku. Keberhasilan dalam pengelolaan keuangan perusahaan tidak terlepas dari peran para manajer yang secara profesional menjalankan tugas dan tanggung jawab terhadap para pemilik perusahaan. Terutama dalam pengambilan kebijakan-kebijakan manajemen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak pada keuntungan bagi pemegang saham.

Penelitian mengenai faktor kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Namun, penelitian tentang kinerja keuangan sebagai dampak dari keputusan investasi, pendanaan, dan dividen masih relatif sedikit. Penelitian yang dilakukan Sudyatno dan Puspitasari (2010) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan didukung juga oleh

penelitian yang dilakukan oleh Annisah dan Subardjo (2015) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Dewi dan Suardana (2015) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh dari faktor internal perusahaan yang menekankan pada aspek kebijakan-kebijakan yang diproksi dengan MBAR, DER, dan DPR, ROA pada aspek kinerja keuangan perusahaan dalam memengaruhi nilai perusahaan yang diproksi dengan *Tobin's Q*. Konsep pengaruh antarvariabel dalam penelitian ini adalah pengaruh berjenjang, dengan menempatkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi atau variabel *intervening*.

TELAAH LITERATUR

Pengaruh keputusan investasi terhadap kinerja keuangan perusahaan

Salah satu cara pengukuran kinerja keuangan melalui nilai *Return On Asset* (ROA) (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). ROA merupakan

ukuran keseluruhan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia (Sundjaja, Barlian, dan Sundjaja, 2007). Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akandatang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signalling theory*). Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan.

Investasi yang dilakukan perusahaan seringkali memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi yang dilakukan dengan pertimbangan yang tepat dapat semakin meningkatkan kinerja keuangan. Sebaliknya, peluang investasi yang tidak dimanfaatkan secara tepat justru akan menyebabkan kerugian (penurunan kinerja) bagi perusahaan.

Keputusan investasi diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga akan terlihat dari nilai aset yang dimiliki perusahaan, selanjutnya dapat memengaruhi tingkat *Return On Asset* suatu perusahaan.

Hasil penelitian Sudyatno dan Puspitasari (2010) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan Dewi dan Suardana

(2015), menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, serta penelitian yang dilakukan oleh Sudarmakiyanto, Prasetya, dan Anoraga (2014) juga menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan tetapi tidak signifikan.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan perusahaan

Keputusan pendanaan (*financing decision*) menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik, kewajiban jangka panjang, dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar. Asumsi yang disampaikan Modigliani dan Miller tentang adanya pajak penghasilan menjadikan keputusan pendanaan menjadi relevan, dan peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang dalam suatu perusahaan akan menaikkan nilai saham, namun pada titik tertentu penggunaan utang dapat menurunkan nilai saham karena adanya

pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang ditimbulkan dari adanya penggunaan utang.

Keputusan pendanaan yang tepat akan mewujudkan kepercayaan dari kreditur kepada perusahaan, yaitu dengan memberikan pinjaman bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya baik kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang. Kebijakan pendanaan yang tercermin dalam *debt to equity ratio* (DER) sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar, hal ini sangat memungkinkan meningkatkan kinerja keuangan, karena dengan modal yang besar maka kesempatan untuk meraih tingkat keuntungan juga besar. Walsh (2004) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian Syafiqurrahman, Andiarsyah, dan Suciningsih (2014) menemukan bahwa keputusan pendanaan memberikan pengaruh yang simultan dan signifikan untuk ROA dan ROE sebagai proksi dari kinerja keuangan. Selanjutnya penelitian lain yang terkait dengan keputusan

pendanaan dilakukan oleh Annisah dan Subardjo (2015), Sudyatno dan Puspitasari (2010), Sudarmakiyanto, Prasetya, dan Anoraga (2014).

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha2: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan

Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja keuangan perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Didukung pula oleh teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Penelitian yang mendukung asumsi ini dilakukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian Sudarmakiyanto, Prasetya, dan Anoraga (2014) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan secara statistik. Serta penelitian Sukendro dan Pujiharjanto (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan tidak membayar dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan proksi *Return on Assets* yaitu kinerja perusahaan lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan yang membayarkan dividen. Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha3: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Damodaran, 2006). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator

nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signalling theory*).

Penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005), Sartini dan Purbawangsa (2014), Naiborhu (2014), Faridah dan Kurnia (2016) membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{a4}: Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2011), peningkatan utang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah. Hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010) dalam penelitian mereka menyatakan bahwa penggunaan hutang sampai dengan batas tertentu akan

meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang ada batas maksimalnya, yaitu terjadi ketika marginal income dari present value penghematan pajak sama dengan marginal cost (MC) dari biaya kebangkrutannya. Oleh karena itu, kebijakan manajerial lebih diarahkan pada kebijakan struktur modal yang optimal, agar nilai perusahaan meningkat.

Keputusan pendanaan dapat diukur melalui nilai Debt Equity to Ratio (DER). DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang tersebut dapat dijadikan sebagai modal dalam kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. DER yang tinggi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai rencana investasi jangka panjang yang baik di masa yang akan datang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Naiborhu (2014), serta Sartini dan Purbawangsa (2014) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan. Pandangan

tradisional diwakili oleh dua teori yaitu Trade off Theory dan Pecking Order Theory.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha5: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Seperti yang dikemukakan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) bahwa dividen mengandung informasi atau sebagai syarat (*signal*) akan prospek perusahaan. Peningkatan dividen dilakukan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal dan perbankan. Pendapat Wahyudi dan Pawestri (2006) didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriana (2014), Sartini dan Purbawangsa (2014) Wiharjo (2014) dan Berry (2016)

yang menemukan bahwa kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Faridah dan Kurnia (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Sudiyatno dan Puspitasari (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha6: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Semakin baik kinerja keuangan perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola kebijakan-kebijakan keuangannya dengan efektif maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Pertiwi dan Pratama (2012) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin naik kinerja keuangan perusahaan maka kemungkinan akan terjadi kenaikan pula terhadap nilai perusahaan dan

sebaliknya semakin menurun kinerja keuangan, maka nilai perusahaan semakin menurun.

Para investor akan melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya suatu perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan *return* atas investasi yang akan mereka tanamkan, maka investor dapat melihatnya melalui rasio *Return On Asset* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau diinvestasikan dalam suatu periode. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat keuntungan akan semakin besar. Kinerja keuangan yang meningkat akan turut meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Pertiwi dan Pratama (2012), Dewi dan Suardana (2015), Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menemukan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Konsisten pula

dengan hasil penelitian Komariyah (2015) yang menyatakan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha7: Kinerja perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

Manajemen keuangan merupakan suatu ilmu tentang bagaimana suatu perusahaan agar bisa memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Tugas utama manajer keuangan adalah keputusan investasi yaitu bagaimana membuat keputusan investasi dengan memperhatikan *rate of return* yang akan diperoleh.

Maka disini manajer keuangan dituntut bisa memilih peluang investasi yang menghasilkan return optimal, kedua keputusan pendanaan yaitu bagaimana manajer keuangan memilih pembiayaan dengan mempertimbangkan *cost of debt* serta apakah pembiayaan tersebut berasal dari internal ataukah eksternal. Ketiga kebijakan dividen yaitu

menyangkut bagaimana manajer keuangan menentukan keputusan yang tepat mengenai laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Keputusan-keputusan yang ada dalam sudut pandang manajemen keuangan menguraikan bahwa setiap manajer harus mampu membuat keputusan yang efektif dengan tujuan jangka panjang yaitu peningkatan nilai perusahaan. Keefektifan manajer dalam membuat kebijakan-kebijakan manajemen keuangan akan terlihat dari kinerja keuangan perusahaan. Sehingga kinerja keuangan penting untuk diperhatikan. Jika dikaitkan dengan nilai perusahaan maka semakin tinggi kinerja keuangan maka nilai perusahaan juga akan tinggi artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien.

Masih sedikit penelitian terdahulu yang memasukkan variabel kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menemukan bahwa kinerja keuangan merupakan mediasi dari keputusan pendanaan dan kebijakan dividend dan tidak memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori-teori yang telah disebutkan bahwa adanya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan

dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan maupun adanya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu dapat diasumsikan bahwa ada pengaruh tidak langsung dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Ha8: Kinerja perusahaan berpengaruh secara signifikan sebagai mediasi dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdaftar pada periode 2014-2016, berdasarkan informasi yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam penelitian ini, variabel dependen nilai perusahaan diukur dengan nilai *Tobin's Q*.. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Serta variabel *intervening* yaitu kinerja keuangan perusahaan. Keputusan investas menggunakan proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Asset Ratio*

(MBAR). Untuk keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Proksi untuk kebijakan dividen yaitu nilai *Dividend Payout Ratio*. Sementara untuk penelitian ini kinerja keuangan perusahaan diproksi dengan *Return On Asset* (ROA).

Adapun struktur model pada penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu:

Substruktur 1:

$$Y = P_{yx1}X1 + P_{yx2}X2 + P_{yx3}X3 + P_y\epsilon_1$$

Substruktur 2:

$$Z = P_{zx1}X1 + P_{zx2}X2 + P_{zx3}X3 + P_{zy}Y + P_z\epsilon_2$$

Keterangan:

P = Koefisien regresi variabel

X1 = *Market to Book Asset Ratio* (keputusan investasi)

X2 = *Debt to Equity Ratio* (keputusan pendanaan)

X3 = *Dividend Payout Ratio* (kebijakan dividen)

Y = *Return On Asset* (kinerja perusahaan)

Z = *Tobin's Q* (nilai perusahaan)

€ = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini meliputi tiga variabel independen, satu variabel *intervening*, dan satu variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi (MBAR), keputusan pendanaan (DER), dan keputusan dividen (DPR). Sedangkan variabel *intervening* adalah kinerja keuangan (ROA), variabel nilai perusahaan (TOBIN'S Q)

adalah variabel dependen. Unit analisis penelitian ini adalah 114 *sampel size* yang merupakan data panel dari 38 perusahaan dengan periode pengamatan tiga tahun yaitu 2014-2016. Adapun hasil statistik deskriptif terhadap variabel penelitian tampak pada tabel 1

**Tabel 1 Statistik Deskriptif
Variabel Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2012- 2014**

	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>St. Deviation</i>
NP	-0,160	18,219	1,780	3,137
KI	0,496	18,640	2,244	2,970
KP	0,077	5,152	0,881	0,824
KD	0,046	0,988	0,332	0,215
KK	0,000	0,415	0,083	0,078
Keterangan	NP: Nilai Perusahaan KI: Keputusan Investasi KP: Keputusan Pendanaan KD: Kebijakan Dividen KK: Kinerja Keuangan Perusahaan			

Sumber: Data sekunder (diolah)

Analisis regresi linear berganda berguna untuk menganalisis hubungan antara dua variabel independen atau lebih dengan satu variabel independen. Struktur model dalam penelitian ini terbagi menjadi 2, yaitu:

- a. Substruktur 1

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 \epsilon_1$$
- b. Substruktur 2

$$Z = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y + \beta_5 \epsilon_2$$

Tabel 2 Uji Regresi Linear Berganda I Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	,071	,013	
	KEPUTUSAN_INVESTASI	,033	,004	,609
	KEPUTUSAN_PENDANAAN	-,059	,011	-,431
	KEBIJAKAN_DIVIDEN	-,034	,023	-,126

Berdasarkan tabel 2 diatas pengujian data observasi antara variabel keputusan investasi (X1), keputusan pendanaan (X2), dan kebijakan dividen (X3) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y) dijelaskan sebagai berikut: Nilai beta koefisien positif sebesar 0,609 menunjukkan bahwa variabel X1 mempunyai hubungan yang searah dengan variabel Y. Apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka kinerja keuangan juga akan naik sebesar 0,609 satuan; Nilai beta koefisien negatif sebesar 0,431 menunjukkan bahwa variabel X2 mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan Y. Apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka kinerja keuangan akan turun sebesar 0,431 satuan; Nilai beta koefisien negatif sebesar 0,126 menunjukkan bahwa variabel X3 memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan

variable Y. Apabila kebijakan dividen naik sebesar satu satuan, maka kinerja keuangan akan turun sebesar 0,126 satuan.

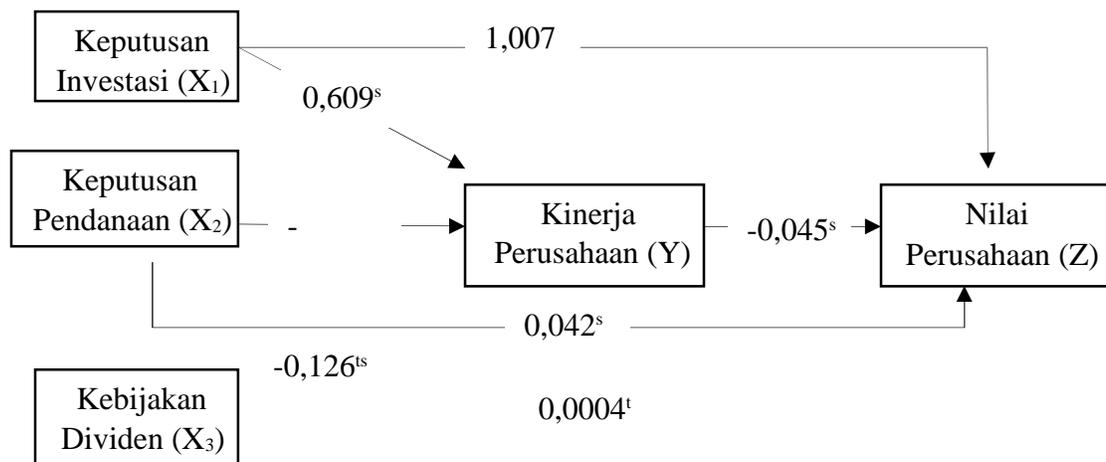
Tabel 3 Uji Regresi Linear Berganda II Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-,609	,060	
	KEPUTUSAN_INVESTASI	1,026	,022	1,007
	KEPUTUSAN_PENDANAAN	,107	,050	,042
	KEBIJAKAN_DIVIDEN	,0004	,089	,0004
	KINERJA_KEUANGAN	-,855	,414	-,045

Berdasarkan hasil pengolahan diatas diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: Nilai beta koefisien positif sebesar 1,007 menunjukkan bahwa variabel X1 memiliki hubungan yang searah dengan variabel Z. Apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 1,007 satuan; Nilai beta koefisien positif sebesar 0,042 menunjukkan bahwa variabel X2 memiliki hubungan yang searah dengan variabel Z. Apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,042 satuan; Nilai beta koefisien positif sebesar 0,0004 menunjukkan bahwa variabel X3 memiliki hubungan yang searah dengan variabel Z. Apabila

kebijakan dividen naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,0004 satuan; Nilai beta koefisien negatif sebesar 0,045 menunjukkan bahwa variabel Y memiliki hubungan yang berlawanan dengan variabel Z. Apabila kinerja keuangan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,045 satuan.

Gambar 1
Analisis Jalur Model Empirik Penelitian



Keterangan : s= signifikan, ts= tidak signifikan

Berdasarkan diagram jalur di atas tampak bahwa pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan signifikan (koefisien jalur 1,007 dan positif). Pengaruh langsung keputusan investasi terhadap kinerja keuangan perusahaan signifikan (koefisien jalur 0,609 dan positif) serta pengaruh langsung kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan signifikan (koefisien jalur 0,045 dan negatif).

Pengujian tidak langsung diperoleh dari hasil kali perkalian beta koefisien keputusan investasi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yaitu $-0,027$ dan signifikan, pengaruh total efek mediasi diperoleh $0,98$ dan signifikan. Hasil pengujian analisis jalur menyimpulkan bahwa ada pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh langsung keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan perusahaan signifikan (koefisien jalur $0,431$ dan negatif) serta pengaruh langsung kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan signifikan (koefisien jalur $0,045$ dan negatif). Pengujian tidak langsung yang diperoleh dari hasil kali perkalian beta koefisien keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu $0,02$ dan signifikan, pengaruh total efek mediasi diperoleh $0,062$ dan signifikan. Hasil pengujian analisis jalur menyimpulkan bahwa ada pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya Pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak signifikan (koefisien jalur $0,126$ dan negatif)

serta pengaruh langsung kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan signifikan (koefisien jalur 0,045 dan negatif).

Pengujian tidak langsung yang diperoleh dari hasil kali perkalian beta koefisien kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu 0,0057 dan tidak signifikan, pengaruh total efek mediasi diperoleh 0,0061 dan tidak signifikan. Hasil pengujian analisis jalur menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini difokuskan pada pengaruh keputusan keuangan yang meliputi keputusan investaasi, pendanaan, dan dividen di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
6. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Kinerja keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Kinerja keuangan perusahaan berperan sebagai mediasi pada pengaruh keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memediasi pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Mahbub dan Hening Widi Oetomo. 2007. "Analisa kinerja keuangan dengan metode economic value added dan market value added perusahaan rokok". *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Bisnis dan Sektor Publik (JAMBSP)*. Vol.4, No.1, 17-35

- Akdon, Riduwan. (2007). *Rumusdan Data dalam Aplikasi Statistika*. Bandung: Alfabeta
- Annisah dan Anang Subardjo. 2015. "Pengaruh kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan". *Jurnal Ilmu Riset dan Akuntansi*, Vol. 4 No. 8.1-15.
- Berry, Yunike. 2016. "Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Tahap mature dan growth". *JRAK*, Vol 7 No 1, 65-73
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Damodaran, Aswath. 2006. *Applied Corporate Finance*, Jhon & Wiley and Sons, Inc. New York, Chichester, Toronato, Singapore Weinhein.
- Dewi, Lini Novita dan Ketut Ali Suardana. 2015. "Pengaruh keputusan investasi dan good corporate governance pada kinerja keuangan serta implikasinya pada nilai perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 786-802.
- Faridah, Nur dan Kurnia. 2016. "Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No.2, 1-15.

- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Edisi Kesepuluh. Pearson Education, Inc: United States.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, Sri. 2005. "Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di bursa efek jakarta". *JAAI*, Vol. 9, No. 2, 117-126.
- Horne, J. dan J. Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketigabelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Keown, A dkk. 2002. *Financial Management: Principles and Applications*. Edisi Kesembilan. New Jersey: Pearson Education.
- Komariyah, Siti. 2015. " Pengaruh Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan yang Listing di Jakarta Islamic Index JII Periode 2011-2014". Skripsi. Semarang: Universitas Islam Negeri Walisongo.

- Lokollo, Antonius. dan Muchamad Syafruddin. 2013. "Pengaruh manajemen modal kerja dan rasio keuangan terhadap profitabilitas dan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011". *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 2, 1-13.
- Naiborhu, Johnson Parulian Febriyanto. 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Yogyakarta: Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- Pertiwi, Tri Kartika dan Ferry Madi Ika Pratama. 2012. "Pengaruh kinerja keuangan, good corporate governance terhadap nilai perusahaan food and beverage". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 14, No.2, 118-127.
- Prabowo, Tommy. 2000. *Dissemination of Information di Pasar Modal*. Media Akuntansi.No. 10, Thn. VII, Juni, Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- Safitri, Norma dan Aniek Wahyuati. 2015. "Pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No.2, 1-17.
- Salim, U. dan Moeljadi. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang: Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Unibraw.
- Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. "Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol.8, No.2, 81-91.
- Sawir, Agnes. 2003. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Siregar, S. R. 2010. "Pengaruh Kinerja keuangan Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Rasio Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Skripsi. Fakultas Ekonommi Universitas Sumatera Utara
- Subramanyam, K. Wild J. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi kesepuluh. Buku satu. Jakarta: Salemba Empat.

- Sudarmakiyanto, Eko dkk 2013. "Pengaruh keputusan keuangan terhadap kinerja keuangan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9, No.2, 149-163.
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. "Pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2, No.1, 1- 22.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Ke-15. Bandung: Alfabeta.
- Sukendro, Joko dan A. Ambar Pujiharjanto. 2012. "Pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan di Indonesia". *Proceedings of Conference in Business, Accounting, and Management (CBAM)*. Vol.1, No, 1, 475-484.
- Sundjaja, Ridwan S dkk. 2007. *Manajemen Keuangan 1*. Edisi Keenam. Bandung: Unpar Press.
- Syafiqurrahman, M dkk. 2014. "Analisis pengaruh *corporate governance* dan pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan perbankan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi*, Vol.18, No. 1, 21-44.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. "Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan

keputusan keuangan sebagai variabel intervening". *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.

Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios*. Edisi Ketiga. Jakarta:

Erlangga. Weston, J. F. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.

Edisi Ketujuh. Jakarta:Erlangga.

Wihardjo, Djoko Satrio. 2014. "Analisis Faktor-Faktor yang

Mempengaruhi Nilai Perusahaan". Skripsi. Semarang. Universitas

Diponegoro.