

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN
YANG DIMEDIASI RESIKO KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA(BEI) PRIODE 2008-2012**

**by:
AYUNI
Yulia Efni
Haryetti**

*Facullty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
e-mail: ayuni0891@gmail.com*

ABSTRACT

**THE INFLUENCE FINANCING DECISION AND DIVIDEND POLICY
IN MEDIATED BY COMPANY RISK TOWARD COMPANY VALUE
ON MANUFACTURE COMPANIES IN MISCELLANEOUS INDUSTRIAL
SECTORS COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX)
PERIOD 2008-2012**

The aim of the research is to test the direct and indirect effect of financing decision and dividend policy in mediated by risk toward firm value the company manufactures a variety of industrial sectors companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2008-2012.

The population of the research is 54 company and the variety of industry sectors into a sample of 21 companies by N of data as much as 105. The sampling method used is based purposive sampling. Data analysis using descriptive analysis and path analysis..

By path analysis, some important findings are obtained that financing decisions no significant influence directly toward firm value., dividend policy did not significantly influence directy toward firm value, Financing decisions no significant influence directly toward Financial risk. dividend policy did not significantly influnce directly toward financial risk, while the financial risk significatly effects on firm value. This means indirectly the financial risk is not able to mediate the relationship between financing decisions toward firm value. This means indirectly the financial risk is not able to mediated the relationship between the dividend policy firm value.

Keyword: *Financing Decision, Dividend Policy, Financial Risk, the firm Value*

PENDAHULUAN

Globalisasi pada dasarnya adalah fenomena yang mendorong perusahaan di tingkat mikro ekonomi untuk meningkatkan efisiensi agar mampu bersaing di tingkat lokal, nasional, maupun internasional. Dengan globalisasi yang menyatukan pasar dan kompetisi investasi internasional meningkatkan tantangan sekaligus peluang bagi semua perusahaan baik kecil, menengah maupun besar. Perkembangan teknologi informasi menyebabkan perubahan yang besar dalam operasi perusahaan. perusahaan manufaktur tengah berkembang pesat di Indonesia, Mulai dari sektor industri dasar dan kimia, hingga sektor industri barang konsumsi. Perusahaan manufaktur adalah suatu cabang industri yang mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual.

Perusahaan manufaktur sektor industri merupakan industri yang juga bermanfaat keberadaan dipasar modal. Industri ini merupakan industri strategi sebagai penunjang bagi kepentingan masyarakat luas. Perkembangan industri manufaktur semakin kuat dengan adanya pasar modal. Perusahaan manufaktur telah memanfaatkan pasar modal untuk mencari sumber pendanaan sebagai pendukung aktivitasnya meningkatkan kinerja perusahaan.

Kemajuan industri manufaktur yang sangat pesat berdampak pada persaingan yang semakin ketat antara perusahaan. Setiap perusahaan dituntut untuk dapat menganalisa situasi dan lingkungan agar dapat beradaptasi. Untuk menjalankan operasinya, perusahaan memerlukan sejumlah dana baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang 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. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari sumber dana internal berupa laba ditahan maupun sumber dana eksternal berupa utang dan ekuitas yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang tepat akan mempengaruhi kinerja perusahaan, karna setiap sumber dana memiliki keuntungan dan resiko yang berbeda. *Trade off Theory* menyatakan bahwa kenaikan hutang akan bermamfaat bila dapat meningkatkan nilai perusahaan artinya penambahan hutang

belum mencapai titik optimal, jika mamfaat hutang menjadi lebih kecil di bandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Karena penggunaan hutang yang besar menimbulkan beban bunga yang besar bagi perusahaan sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama mamfaat penggunaan hutang lebih besar dari resiko yang di tanggung oleh perusahaan.

Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini di respon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Disisi lain apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasentyana, 2005). *Teori signaling* yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan di anggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sebaliknya penurunan pembayaran dividen menunjukkan sinyal yang kurang baik. Penurunan besarnya dividen yang di bayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karna berdampak penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori keputusan pendanaan dan kebijakan deviden semua mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Setiap keputusan yang di

ambil oleh perusahaan berdampak pada resiko yang selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Resiko dalam perusahaan tidak dapat di hindari tetapi dapat di kelola agar resiko tersebut sekecil mungkin mempengaruhi nilai perusahaan. Pengertian resiko sendiri merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang di peroleh dari rencana hasil (*return*) yang di harapkan. Tidak tercapainya hasil yang di harapkan berarti terjadi penyimpangan hasil yang di peroleh di bandingkan dengan hasil yang di rencanakan. Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari perusahaan (Wahyudi dan Pamestri, 2006). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor. Untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut maka manajer dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan yang menyangkut pembagian laba (Van Horne, 2001).

Berdasarkan masalah utama tersebut dapat di rumuskan yang menjadi pertanyaan dalam penelitian (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Keputusan pendanaan* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *Risiko keuangan* ?
2. Apakah *Keputusan pendanaan* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *Nilai Perusahaan*?

3. Apakah *Resiko keuangan* mampu memediasi pengaruh *Keputusan pendanaan* terhadap *Nilai Perusahaan* secara tidak langsung?
4. Apakah *kebijakan deviden* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *Risiko keuangan*
5. Apakah *kebijakan deviden* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *Nilai Perusahaan*?
6. Apakah *Resiko keuangan* mampu memediasi pengaruh *kebijakan deviden* terhadap *Nilai Perusahaan* secara tidak langsung?
7. Apakah *Resiko keuangan* berpengaruh pada *Nilai Perusahaan*?

TINJAUAN TEORETIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah *present value* dari *cash flow* yang diharapkan dan *discount rate* pengembalian yang mencerminkan baik risiko perusahaan dan pendanaan campuran yang digunakan. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan terdiri dari nilai hutang dan nilai saham sering disebut dalam analisis memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Berkaitan dengan tujuan perusahaan ada beberapa pendapat (Martono, 2001) yaitu (1) Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba; (2) Memakmurkan pemegang saham; (3) Memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Tujuan perusahaan memaksimalkan laba adalah didasarkan konsep bahwa perusahaan

harus melakukan kegiatan secara efektif dan efisien. Konsep laba merupakan konsep yang menghubungkan pendapatan yang diperoleh dengan biaya yang ditanggung perusahaan sedangkan Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dihubungkan dengan konsep bahwa nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat berharga. Salah satu faktor yang mempengaruhi perusahaan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar maka kemampuan membayar deviden juga besar akibatnya akan meningkat nilai perusahaan

KEPUTUSAN PENDANAAN

Pendanaan mencakup dana jangka pendek dan jangka panjang, dimana jangka pendek didefinisikan sebagai pendanaan yang kurang satu tahun sedangkan jangka panjang lebih dari satu periode bisnis (Hanafi, 2005). Husnan (2000) mengatakan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tercermin pada posisi passiva perusahaan. Tujuan keputusan pendanaan adalah memperoleh dana dengan biaya yang paling murah. Penggunaan hutang semakin besar berarti penggunaan biaya modal yang murah karena biaya modal hutang lebih murah dari pada biaya saham sehingga akan menurunkan biaya rata-rata- tertimbang menurun dan tentunya meningkatkan nilai perusahaan. Teori Modigliani dan Miller tersebut sangat kontroversial, karena dengan menggunakan hutang sebanyak-

banyaknya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi. maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut akan ditahan yang akan digunakan kembali untuk berinvestasi. sebaiknya perusahaan menerapkan kebijakan dividen optimal yaitu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham. Menurut Weston dan Copeland (1996:100), perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

Resiko

Resiko merupakan penyimpangan hasil yang diperoleh dari rencana hasil yang diharapkan. Resiko terjadi karena keadaan waktu yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. besarnya resiko yang dimaksudkan dalam penilaian investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang diharapkan oleh pemodal.

Resiko yang ada di perusahaan dan resiko pasar atau beta (Martono, 2001): Menurut Gitman (2005) bahwa resiko perusahaan dan *return* yang diharapkan secara langsung mempengaruhi harga saham. Resiko dan *returns* adalah dua kunci yang menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu manajer keuangan bertanggung jawab untuk menilai resiko dan return dari semua keputusan utama secara hati-hati agar dapat meyakinkan bahwa return yang diharapkan sesuai dengan resiko yang tertentu. Salah satu cara bagi manajer untuk meningkatkan harga saham adalah dengan hanya mengambil tindakan yang menghasilkan pendapatan minimal yang sesuai dengan resikonya. Menurut Jacob & Pettit (1989) dalam penelitian Sw Bakar menguraikan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, pendanaan dan dividen dimana keputusan-keputusan ini berdampak pada aliran kas dimasa yang akan datang, resiko yang dihadapi dan tingkat *return* yang diharapkan perusahaan. Maksimum nilai perusahaan tercermin dalam harga sahamnya (Fama, 1978; Walker 2000). Harga saham sebagai proksi nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika investor ingin memiliki suatu bukti kepemilikan atau suatu perusahaan. Menurut Wright & Ferris (1997) bahwa *return* saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan yang telah menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien

KERANGKA PEMIKIRAN

Hubungan Keputusan Pendanaan Dengan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan perusahaan mempunyai dua bentuk pendanaan yaitu pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan dan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Dari dalam perusahaan bersumber dari aliran kas yang berasal hasil operasi perusahaan dengan menggunakan asset yang ada disebut juga *equity financing* dan pendanaan dari luar berasal dari hutang (*debt financing*). Berdasarkan teori struktur modal relevan dikatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dan Teori *trade off* menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan meningkat bila manfaat penggunaan hutang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan perusahaan akibat adanya hutang.

Hubungan Kebijakan Deviden dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori deviden yang relevan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai *Birth in The Hands Theory* mengatakan bahwa pembayaran deviden mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko yang ada pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham atau biaya modal. penelitian Gordon (1961) berargumentasi bahwa nilai saham akan yang ditentukan oleh present value dari deviden yang akan diterima investor saat ini dan dimasa mendatang.

Hubungan Resiko dengan Nilai Perusahaan

Pengertian resiko adalah penyimpanan hasil (return) diperoleh dari return yang diharapkan. Tidak tercapainya hasil yang diharapkan lebih disebabkan adanya ketidakpastian waktu di masa yang akan datang. Adapun pengertian dari resiko perusahaan adalah variabilitas atau ketidakpastian terhadap arus kas dari investasi dan operasi perusahaan. Resiko dapat dibedakan menjadi resiko bisnis, resiko keuangan dan resiko pasar. Resiko bisnis adalah resiko yang timbul akibat adanya ketidakpastian pendapatan sebelum bunga dan pajak. Menurut Darmodaran (2005) menyatakan bahwa resiko bisnis tercermin dari *Degree of Operating Leverage* yang dinyatakan "*Degree of operating leverage is a function of the cost structure of a firm and is usually defined in term of the relationship between fixed cost and total cost*

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali.. Adapun hipotesis yang diajukan adalah :

- H.1 : Terdapat pengaruh keputusan pendanaan dengan Risiko Perusahaan secara langsung
- H.2: Terdapat pengaruh Keputusan pendanaan dengan Nilai Perusahaan secara langsung
- H.3: Variabel risiko pasar mampu memediasi hubungan Keputusan

pendanaan dengan Nilai Perusahaan secara tidak langsung

- H.4: Terdapat pengaruh *kebijakan deviden* terhadap *Risiko Perusahaan* secara langsung
- H.5: Terdapat pengaruh *Kebijakan deviden* terhadap *Nilai Perusahaan* secara langsung
- H.6: Variabel risiko pasar mampu memediasi hubungan *Kebijakan deviden* dengan *Nilai Perusahaan secara langsung*
- H.7: Terdapat pengaruh *Risiko Pasar* terhadap *Nilai Perusahaan*.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh, dikumpulkan dan diolah terlebih dahulu oleh pihak lain yang berupa:

1. Data mengenai perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012.
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Data harga saham perusahaan berupa *closing price* bulanan masing-masing saham sampel.
4. Laporan keuangan tahun 2008-2012.
5. Rasio-rasio keuangan perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2011:68) metode *purposive sampling* yaitu metode pengumpulan anggota sampel di mana peneliti menggunakan pertimbangan/kriteria tertentu. Sampel

dalam penelitian ini menggunakan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012.
2. Memiliki data laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 2008-2012.
3. Memiliki data lainnya yang dibutuhkan dalam penelitian seperti IHSG dan harga saham bulanan.
4. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* pada periode 2008-2012.
5. Perusahaan yang mempunyai Equity yang positif.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Variabel Independen (Eksogen)

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah keputusan investasi dan keadaan pasar modal.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Keputusan pendanaan diukur dengan *Short-term Debt to Book Value (SDTBV)*. Indikator yang digunakan pada penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu dan teori. Pengukuran rasionya berdasarkan penelitian Wijanarko (2008),

ismail (2007), Kallapur dan Trombley (1999), Indarti dan Ariyanto (2005), Chen and Jiang (2005, Bernadi (2007), Arisyahidin (2008) dan Gittman (2003).

- Short-term Debt to Book Value (SDTBV)

Menggambarkan proporsi hutang jangka pendek terhadap nilai buku asset perusahaan rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menutup kewajiban jangka pendeknya. Semakin kecil nilai rasio SDTBV mencerminkan keputusan pendanaan yang baik. Rasio ini dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$SDTBV = \frac{\text{Jumlah Hutang Pendek}}{\text{Total Asset Book Value}}$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden berkaitan dengan proporsi dana yang akan dibagikan bagi pemegang saham. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar deviden kepada pemegang saham dengan menggunakan indikator. Penggunaan indikator ini mengacu pada teori dan penelitian terdahulu. Indikator dalam kebijakan deviden yaitu Dividend Yield Adapun pengukuran indikator pada penelitian ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh muslimin (2006), Kallapur dan Trombley (1999), Brealey, Myers, Marcus (2007), Chen dan Steiner (1999).

- Dividend Yield (DY)

Merupakan rasio yang mencerminkan tingkat keuntungan yang akan dibagikan perusahaan ke pemegang saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya pembayaran deviden perlembar saham dibandingkan dengan JOM Fekon Vol. 1 No. 2 Oktober 2014

harga saham. Semakin besar nilai rasio DY merefleksikan kebijakan deviden yang baik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Deviden Yeild} = \frac{\text{Deviden Per Lembar Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham Saat Penutupan}}$$

Dependen (Endogen)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang di perjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan variabel laten maka dalam pengukuran tidak dapat secara langsung tetapi pengukurannya melalui indikator – indikator yang mencerminkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini ada tiga indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Price Earning Ratio (PER). Penggunaan indikator ini didasarkan pada teori dan penelitian terdahulu. Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini didasarkan pada rasio yang digunakan pada penelitian yang dilakukan Kallapur dan Trombley (1999), Indarti dan M. Yusuf Ariyanto (2005), Nirwana (2009), Wijanarko (2008), Sujoko (2007) dan rasio yang dikemukakan oleh Gittman (2003), Brealey, Myer dan Marcus (2007).

- Price Earning Ratio (PER)

Mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan dimasa

mendatang semakin tinggi PER mencerminkan nilai perusahaan semakin tinggi. Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan harga pasar saham penutupan perlembar dengan pendapatan bersih per lembar saham.

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Variabel Mediasi Intervening

Resiko Perusahaan

Menggambarkan variabilitas pendapatan yang diharapkan perusahaan. Resiko perusahaan diukur dengan menggunakan indikator yaitu: resiko bisnis, resiko pasar dan resiko keuangan.

- Resiko Keuangan

Risiko keuangan diukur dengan Degree Financial Leverage (DFL). DFL adalah perbandingan antara proporsi perubahan pendapatan perlembar saham dengan proporsi perubahan pendapatan sebelum bunga dan pajak. Semakin rendah resiko perusahaan untuk mengukur resiko keuangan dalam penelitian ini digunakan risikoyang dikemukakan oleh Gitman (2003)dengan rumusan sebagai berikut :

$$DFL = \frac{\text{Persentase Perubahan EPS}}{\text{Persentase Perubahan EBIT}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tujuan dari analisis data adalah mendapatkan informasi relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah (Ghozali, 2009:3). Model

yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*) di mana penggunaan analisis jalur ini ditujukan untuk menjelaskan hubungan secara langsung dan tidak langsung (melalui variabel mediasi) dari seluruh variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel terikat (dependen). Keputusan pendanaan diukur dengan *Short-term Debt to Book Value (SDBTV)*.kebijakan deviden di ukur dengan Dividend Yield (DY), resiko keuangan diukur dengan Degree Financial Leverage (DFL). Dan nilai perusahaan diukur dengan Price Earning Ratio (PER)

Berdasarkan olah data keseluruhan secara keseluruhan rata-rata keputusan pendanaan sebesar 0,492 dengan standar deviasi sebesar 0,312, merupakan standar deviasi terendah dari semua variabel. sedangkan rata-rata kebijakan deviden sebesar 6.120 dengan standar deviasi sebesar 9.886. sementara rata-rata resiko keuangan sebesar 0.226 dengan standar deviasi sebesar 1,846. Serta rata-rata nilai perusahaan sebesar 30,766 dengan standar deviasi 75,517.

HASIL

Uji Normalita

Sebelum melakukan analisis, terlebihdahulu dilakukan uji normalitas data yang bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen, variabel indeviden, variabel intervening atau keduanya nempunyai distribusi normal atau tidak.

Hasil uji normslitas menunjukkan bahwa data penelitian telah terdistribusi normal yang dibuktikan dengan *asympt.sig.* sebesar 0.570 dan 0.402 yang

lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian 5%. Oleh karena data penelitian telah terdistribusi normal, maka data dapat digunakan dalam pengujian dengan model regresi.

Uji Linieritas Data

Uji linieritas data dilakukan untuk melihat apakah variabel independen dan dependen memiliki hubungan yang linier atau tidak secara signifikan. Uji linearitas data pada penelitian ini menggunakan *test for linierity* dengan taraf signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka model dikatakan signifikan dan linier (Prayitno, 2008). Berdasarkan hasil olahan uji linearitas menunjukkan bahwa keputusan pendanaan terhadap risiko keuangan memiliki hasil linear tidak signifikan, kebijakan devidend terhadap risiko keuangan memiliki hasil linear tidak signifikan, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear tidak signifikan, kebijakan devidend terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear tidak signifikan, risiko keuangan terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semua bentuk hubungan antar variabel dalam model struktural adalah linier. Dengan demikian asumsi linieritas pada analisis Jalur terpenuhi.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil memperlihatkan
 JOM Fekon Vol. 1 No. 2 Oktober 2014

kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Pengujian kesesuaian model (Goodness of Fit Test) pada analisis jalur adalah koefisien determinasi total R_m^2 , dapat diinterpretasi seperti koefisien seperti koefisien determinasi pada analisis regresi. Dihitung berdasarkan rumus :

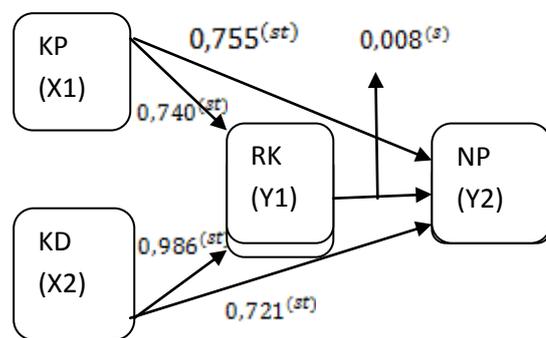
$$R_m^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

R_1^2 adalah koefisien determinasi untuk variabel endogen Risiko Bisnis adalah 0,002 dan R_2^2 adalah koefisien determinasi untuk variabel endogen nilai perusahaan adalah 0,145

$$R_m^2 = 1 - (1 - 0,002)(1 - 0,145) = 0,117$$

Hasil analisis jalur diperoleh koefisien determinasi total $R_m^2 = 0,117$ artinya model hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 11,7% dan sebanyak 88,3% di pengaruhi variabel lain diluar dari variabel yang diteliti.

Hasil Pengujian Hipotesis



Keterangan: (S) Signifikan dan (ST)= Tidak Signifikan

1. Keputusan pendanaan dari hasil analisis jalur diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,740 atau lebih besar dari 0.05 maka diperoleh kesimpulan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko keuangan. Hal ini berarti hipotesis 1 ditolak
2. Keputusan pendanaan dari hasil analisis jalur diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,755 atau lebih besar dari 0.05 maka diperoleh kesimpulan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis 2 ditolak
3. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur untuk variabel Keputusan Pendanaan (X_1) terhadap Risiko keuangan (Y_1) sebesar 0,740 sedangkan koefisien jalur untuk variabel Keputusan pendanaan (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) sebesar 0,008. Dari hasil regresi dapat dilihat bahwa ;
 - a. Pengaruh langsung ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur sebesar 0.740
 - b. Pengaruh tidak langsung ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur sebesar 0,0059 ($0.740 \times 0,008$)

Hasil ini menunjukkan bahwa resiko tidak menjadi mediasi antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis 3 ditolak
4. Kebijakan deviden dari hasil analisis jalur diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,986 atau lebih besar dari 0.05 maka diperoleh kesimpulan bahwa kebijaka deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko keuangan. Hal ini berarti hipotesis 4 ditolak
5. Kebijakan deviden dari hasil analisis jalur diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,721 atau lebih besar dari 0.05 maka diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis 5 ditolak
6. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur untuk kebijakan Devidenl (X_2) terhadap Risiko Bisnis (Y_1) sebesar 0.721 Sedangkan koefisien jalur untuk kebijakan deviden(X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) sebesar 0,008 Dari hasil regresi dapat dilihat bahwa ;
 - a. Pengaruh langsung ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur sebesar 0,721
 - b. Pengaruh tidak langsung ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur yaitu sebesar 0,0058 ($0,721 \times 0,008$)

Dari hasil pengujian hipotesis H6 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan melalui resiko keuangan atau dengan kata lain resiko keuangan tidak mampu memediasi kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis 6 ditolak
7. Resiko keuangan dari hasil analisis jalur diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,008 atau lebih kecil dari 0.05 maka diperoleh kesimpulan bahwa resiko keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis 7 diterima.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap risiko Keuangan

berdasarkan hasil analisis bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori trade – off ditemukan bahwa semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kebangkrutan, semakin besar biaya bunga yang harus dibayarkan.

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. penelitian ini didukung oleh teori MM. Berdasarkan teori MM tanpa pajak yang menyatakan struktur modal tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan perusahaan memiliki risiko bisnis yang sama, semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT, saham dan obligasi diperdagangkan dipasar modal yang sempurna.

3. Pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Risiko Bisnis

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko dan risiko berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. hasil ini menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap

nilai perusahaan. Artinya tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan terkait dengan sumber dana eksternal menjadi perusahaan menghadapi resiko keuangan atas penggunaan sejumlah dana yang berasal dari luar perusahaan. Semakin banyak perusahaan didanai hutang berdasarkan *trade-off theory* maka semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi karna semakin besar beban bunga yang harus dibatarkan dan kemungkin tidak terbayarkan semakin besar.

4. Pengaruh kebijakan deviden terhadap risiko bisnis

Berdasarkan hasil penelitian kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan dengan *Bird In The Hand Theory* menyatakan pembayaran deviden saat ini kepada pemegang saham berarti mengurangi ketidak kepastian (resiko) pendapatan dari pemegang saham. Pada kebijakan deviden yang di bayar tinggi (*Bird In The Hand Theory*) di katakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidak pastian yang berarti mengurangi resiko, selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang di syaratkan oleh pemegang saham tentunya mepengaruhi nilai perusahaan. Bird in the hand theory menyatakan bahwa satu burung ditangan lebih dihargai dari pada seribu burung di udara dengan kata lain investor lebih menyukai hasil yang pasti dibandingkan hasil yang tinggi namun tidak pasti.

5. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan ditemukan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden tidak dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan mungkin disebabkan karena investor tidak membutuhkan deviden untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran deviden yang lebih tinggi. Kebijakan deviden tidak akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008) bahwa, "Karena investor tidak membutuhkan deviden untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran deviden yang lebih tinggi. Dengan kata lain, kebijakan deviden tidak akan berdampak pada nilai perusahaan."

6. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko bisnis

Hasil penelitian membuktikan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko dan risiko berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Artinya kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh besar kecilnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian

ini tidak sesuai dengan dengan *relevance Theory MM dan Bird on the Theory* yang dikemukakan oleh Gordon (1961). *Theory Relevance* menyatakan bahwa pembayaran deviden akan meningkatkan nilai perusahaan dengan penjelasan sebagai berikut: perusahaan yang membayar deviden akan menimbulkan kesan yang positif bagi investor mengenai prospek pendapatan perusahaan dimasa akan datang.

7. Pengaruh Risiko keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa risiko keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis (H7) yang menyatakan bahwa risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori risiko keuangan dimana semakin tinggi risiko keuangan dengan proksi *degree financial leverage* maka semakin tinggi pula variabilitasnya dan semakin tinggi risiko yang harus di tanggung oleh perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Muslimin (2006), Ismail (2005), Wasnieski (2008) yang menyatakan risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa investor yang ingin berinvestasi pada sektor industri lebih mempertimbangkan risiko perusahaan akibat dari keputusan pendanaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan tetapi risiko keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Risiko keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Disarankan untuk meneliti atau menambah faktor-faktor lainnya seperti *firm size*, risiko pasar, likuiditas, *assets growth*, struktur aktiva, kepemilikan manajerial, *corporate social responsibility*, dan lain-lain, atau bahkan peneliti bisa memasukkan faktor di luar perusahaan seperti pajak, suku bunga bank, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Breadly, Richard, A, Stewart C Myers and Franklin Allen, 2006. *Corporate Finance, Eight Edition*, Mc Graw Hill Internasional, Singapore
- Breadly A. Ricard and Myers C. Stewart. Marcus. 2006. *Principle of Corporate Finance*. Fhourth Edition. By Mc Graw-Hill Inc
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Efni, Yulia dan Dkk. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 10, No. 1
- Fama, F, Eugene and Kenneth, R French. 1997. Taxes, Financing Desicion and Firm Value. *Journal of Financial*. May 1997
- Frank, Murray Z and Vidhan /k Goyal. 2002. Testing The Pecking Order Theory of Capital Structur, *Journal of Financial Economics*, Januari 2002
- Firer, Colin, Stephen A. Ross, Randolph W. Westfield and Bradford D. Jordan. 2004. *Fundamental of Corporate Finance*. Third Edition. Mc graw Hill. New York
- Ghozali, Imam. 2009. *Analysis Miltivariate dengan Program Spss*. Yogyakarta
- Gitman, Laurence, J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Tenth Edition. Addison Wesley. USA
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Erlangga.
- Hanafi, Manduh. 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Indarti Iin, Putri Prihatin Ningsih. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)
- James C. Van Horne dan John M. Wachowich, *Prinsip-Prinsip*

- Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta; Salemba Empat.
- Jacob, Nancy and Pettit, R Richard, 1989, *investment: Management Decision and value*, Toppan Co Ltd, and D Irwin, Printed in singapore.
- <http://www.idx.co.id>
- Modigliani F, and Miller M.H. 1958. the choset of capital, corporation Finance and the Theory of nvesment. The american Economic Review. Volume XLVIII. June 1958.
- Myers, Stewart C. 1984. *The Capital Struktur Puzzel*. *Journal Of Finance* 39, 75-592
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Sharpee, William F, 1999. *Investasi*. Edisi 5. Jakarta : Prenhallindo
- Sugiyono. 2011. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta.
- Wasniewski. 2008. Corporate Risk and Shareholdel Value. <http://ssrn.cm>. march 29 2009