

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DEVIDEN
YANG DI MEDIASI OLEH VARIABEL RISIKO TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2008-2012**

By:

Ruth Siregar

Yulia Efni

Ahmad Fauzan Fathoni

*Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesiae-mail
: ruth.bregar25@gmail.com*

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine direct and indirect effect of investment decision and dividend policy, business risk and firm value. Furthermore indirect effect on examined with testing investment decision and dividend policy on firm value mediated by business risk.

Purposive sampling is use to get our samples from fifty-four firms population that include in miscellaneous industry. We get twenty-one firms that used as our samples to analysis the data we use path analysis.

The results of this study indicate that direct investment decision no significant effect on the business risk, dividend policy no significant effect on business risk directly. Direct investment decision no significant effect on the firm value, dividend policy directly significant effect on firm value. Direct business risk had significant effect on firm value. This means that the business risk is not able to mediate the relationship between investment decision on firm value And business risk are also not able to mediate relationship between the dividend policy condition on the firm value.

Keywords: *Investment Decision, Dividend Policy, Business Risk, and Firm Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur sektor aneka industri dalam berinvestasi harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang di terima (return) dari hasil investasi dan resiko yang di tanggung akibat berinvestasi pada sektor tersebut. Investor mengharapkan return yang lebih tinggi dari investasi yang di lakukannya di bandingkan risiko yang akan di tanggungnya. Return yang tinggi berdampak pada kinerja perusahaan sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan.

Berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan, tujuan suatu perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Peningkatan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Menurut Stakeholder Theory memaksimalkan nilai perusahaan merupakan trade off dari nilai maksimum perusahaan yang diterima stakeholder dalam jangka panjang (Jensen, 2001)

Jacob dan Pettit (1989) mengatakan: "Maximization of value by choice of investment, financing, and deviden decisions of how those decisions impact upon expected future cash flow, risk, and thus the equilibrium expected return". Berdasarkan pendapat ini maka dapat dijelaskan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, pendanaan dan deviden dimana keputusan ini berdampak pada aliran kas dimasa datang, resiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan. Sebagaimana telah dikemukakan meningkat atau menurunnya nilai perusahaan

tergantung pada tiga keputusan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden resiko yang timbul akibat tiga keputusan tersebut.

Nilai perusahaan adalah present value dari *expected cash flow*, dengan *discount rate* yang mencerminkan resiko dari perusahaan (Darmodaran, 2006). Nilai perusahaan juga tercermin dari harga saham, dimana bila harga saham perusahaan menurun maka nilai perusahaan juga menurun, hal ini berdampak kepada penurunan pemegang saham dan peningkatan resiko yang dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan hanya mampu bertahan dalam persaingan jika mempunyai nilai perusahaan yang tinggi. memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan yaitu keputusan investasi (investment decision) dan kebijakan deviden (dividend policy). Kedua keputusan keuangan tersebut perlu di lakukan karena keputusan tersebut saling mempengaruhi satu dengan yang lainnya dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi perusahaan mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan Net Present Value (NPV) karena NPV yang positif akan meningkatkan kekayaan riil dimana kekayaan riil ini sudah memperhatikan nilai waktu uang (Husnan, 2000). Artinya kekayaan perusahaan dapat di tingkatkan jika keputusan investasi dapat menghasilkan NPV positif dan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dapat diperkuat dari hasil penelitian Fama (1978) yang

mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata di tentukan oleh keputusan investasi. Namun, peningkatan investasi ini akan berdampak pada besarnya dividen yang di bagikan kepada para pemegang saham. Tingginya investasi perusahaan akan menurunkan cash dividend yang dapat di berikan. Dividen merupakan bagian keuntungan yang di bagikan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen sebagian besar di pengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan retained earning menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa deviden yang di terima saat ini di bandingkan capital gain yang diperoleh kemudian hari. Dalam kondisi informasi yang tidak seimbang para manajer dapat menggunakan kebijakan deviden untuk menangkal isu-isu yang tidak di harapkan oleh perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam pembagian dividen perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara pemegang saham dan reinvestasi dalam perusahaan. Di satu sisi laba ditahan (retained earning) merupakan salah satu sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan dan di sisi lain dividen merupakan aliran kas keluar yang di bagikan kepada pemegang saham.

Penetapan kebijakan dividen perusahaan berdampak terhadap resiko perusahaan dan akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Gordon (1961) mengatakan bahwa nilai saham di tentukan oleh present value dari deviden yang di terima investor saat ini dan di masa mendatang. Pada kebijakan deviden yang di bayar

tinggi (Bird In The Hand Theory) di katakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko, selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang di syaratkan oleh pemegang saham tentunya mempengaruhi nilai perusahaan. Ada kecenderungan harga saham naik jika ada pengumuman kenaikan dividend dan harga saham turun saat pengumuman penurunan dividen. Fenomena ini konsisten dengan argument bahwa deviden meningkatkan nilai perusahaan. Namun pendapat lain menjelaskan bahwa deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan maupun penurunan harga saham tetapi menggambarkan prospek perusahaan yang di tunjukkan dengan peningkatan maupun penurunan deviden yang di bayarkan sehingga dapat menyebabkan perubahan harga saham. Argument terakhir secara implisit dapat di artikan bahwa pembayaran dividen menimbulkan resiko bagi perusahaan. Jadi penetapan kebijakan deviden yang salah akan menimbulkan resiko perusahaan dan selanjutnya akan berdampak pada nilai perusahaan.

PERUMUSAN MASALAH

1. Apakah *Keputusan Investasi* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *Risiko Bisnis* ?
2. Apakah *Keputusan Investasi* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *Nilai Perusahaan*?
3. Apakah *Risiko Bisnis* mampu memediasi pengaruh *keputusan investasi* terhadap *Nilai Perusahaan* secara tidak langsung?

4. Apakah *Kebijakan Deviden* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *Risiko Bisnis*?
5. Apakah *Kebijakan Deviden* berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *Nilai Perusahaan*?
6. Apakah *Risiko Bisnis* mampu memediasi pengaruh *Kebijakan Deviden* terhadap *Nilai Perusahaan* secara tidak langsung?
7. Apakah *Risiko Bisnis* berpengaruh secara langsung pada *Nilai Perusahaan*?

KAJIAN PUSTAKA

TINJAUAN TEORITIS

Konsep Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan *present value* dari *cash flow* yang diharapkan dan *discount rate* pengembalian yang mencerminkan risiko perusahaan. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan terdiri dari nilai hutang dan nilai saham yang sering disebut dalam analisis memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Berkaitan dengan tujuan perusahaan ada beberapa pendapat (Martono, 2001): 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 memakmurkan pemegang saham dilandasi dengan konsep kemampuan memperoleh laba maksimal yang dihubungkan dengan tujuan seseorang berinvestasi yaitu untuk mendapatkan deviden yang tinggi.

Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dihubungkan dengan konsep bahwa nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dimana tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. 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 meningkatkan nilai perusahaan.

Konsep Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Investasi diartikan sebagai penanaman modal perusahaan. Penanaman modal dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva finansial. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa-masa yang akan datang. (Mortono, 2001).

Istilah investasi berhubungan dengan bermacam aktivitas penanaman dana, baik pada asset riil maupun *asset financial*. Investasi dapat dikatakan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang

dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang penting dari tiga keputusan dalam manajemen keuangan karena keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk masa datang. *Capital budgeting* merupakan keputusan investasi dalam pengalokasian dana pada berbagai usulan investasi yang manfaatnya dan baru dirasakan di waktu yang akan datang. Maka keputusan investasi berkaitan dengan penentuan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva beserta risiko-risiko usahanya (Riyanto, 2001).

Konsep Kebijakan Deviden

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.

Sedangkan Van Home (2002) menyatakan bahwa kebijakan deviden berkaitan dengan jumlah kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham, dimana ada dua metode pendistribusian melalui cash dividend dan share repurchase (pembelian kembali saham). Kebijakan dividen mencakup persentase pendapatan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk cash dividend, stabilitas dividen, stock dividend dan stock splits.

Ada dua pendapat mengenai relepani kebijakan deviden yaitu:

(1). Pendapat menyatakan bahwa deviden tidak relevan dan (2). Pendapat yang menyatakan deviden relevan dalam kaitannya dengan kemakmuran pemegang saham (Martono, 2001).

Konsep Risiko

Risiko merupakan penyimpangan hasil yang diperoleh dari rencana hasil yang diharapkan. Risiko terjadi karena keadaan waktu yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Besarnya risiko yang dimaksudkan dalam penilaian investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang diharapkan oleh pemodal. Risiko yang ada di perusahaan dan risiko pasar atau beta (Martono, 2001):

1. Risiko individual yaitu risiko yang berasal dari proyek investasi secara individual;
2. Risiko perusahaan yaitu risiko yang diukur tanpa mempertimbangkan penganeekaragaman atau portofolio yang dilakukan oleh investor.
3. Risiko pasar atau beta yaitu risiko investasi yang ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada investasi yang juga dilakukan perusahaan dan perusahaan-perusahaan lain.

Salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk memasukkan unsur risiko dalam mengambil keputusan investasi adalah pendekatan analisis aliran kas. Sedangkan Brigham & Huston (1998) menyatakan bahwa risiko dapat dibedakan risiko bisnis (bisnis risk) dan risiko keuangan (financial risk) dimana risiko bisnis adalah tingkat risiko dari aktiva tetap jika tidak menggunakan hutang dan risiko keuangan menyangkut risiko tambahan bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan hutang.

Resiko bisnis yang didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva (ROA) masa depan merupakan satu-satunya determinasi terpenting dari struktur modal.

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 data mengenai perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012, laporan keuangan tahun 2008-2012, 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. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdiri dari sektor industri dengan karakteristik Sampel dalam penelitian ini menggunakan kriteria sebagai yaitu Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012, Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai ekuitas negatif, Memiliki data laporan keuangan lengkap per 31 Desember untuk periode 2008-2012, Perusahaan yang tidak mengalami delisting pada periode 2008-2012 dan Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang memberikan deviden selama periode penelitian 2008-2012 dan memiliki data lainnya yang

dibutuhkan dalam penelitian seperti IHSI.

Analisis statistik inferensial digunakan dalam penelitian ini untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan sebelumnya. Pengaruh langsung masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, menguji variabel mediasi pada hipotesis penelitian menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Alasan penggunaan analisis jalur dalam penelitian ini dikarenakan: (1) hubungan antar variabel adalah linear, adaptif, dan bersifat normal; (2) hanya sistem aliran kausal kesatu arah artinya tidak ada arah kausalitas yang terbalik; (3) variabel terikat (*dependen*) minimal dalam skala ukur interval dan ratio; dan (4) model yang dianalisis diidentifikasi dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep yang relevan.

Pemeriksaan asumsi pada analisis jalur yaitu dengan melihat uji linearitas dan uji *goodness of fit* inner model. Uji linearitas diolah dengan software SPSS 17 dengan menggunakan pendekatan *curve fit*, dengan kaidah keputusan merujuk pada konsep *parsimony*, yaitu bilamana seluruh model yang digunakan sebagai dasar pengujian adalah signifikan atau nonsignifikan atau fungsi linear signifikan berarti model dikatakan linear. Spesifikasi model yang digunakan sebagai dasar pengujian adalah model linear, kuadratik, cubic, inverse, logarithmic, power, S, compound, growth dan exponential. Kesimpulan dikatakan linear jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% ($p < 0,05$) Sedangkan uji *goodness of fit* inner model digunakan melihat model penelitian yang dibentuk

apakah layak atau tidak untuk dasar pengujian hipotesis. Goodness of fit inner model berupa nilai Q-Square predictive relevance R_m^2 yang dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel dependen (Riduwan, 2011). Perhitungan R_m^2 dilakukan dengan rumus :

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

R_1^2, R_2^2 adalah R-Square variabel endogen dalam model persamaan. Besaran R_m^2 memiliki nilai rentang $0 < Q^2 < 1$, dimana semakin mendekati 1 berarti model semakin baik.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Variabel Independen (Eksogen)

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

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkaitan dengan penanaman dana baik dalam bentuk rill asset dan financial asset. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian terdahulu dan teori yaitu Hasnawaty (2005), Indarti dan M. Yusuf Ariyanto (2005), Wijanarko (2008). Tetapi pada penelitian ini hanya menggunakan 1 indikator untuk memproyeksi keputusan investasi itu, yaitu:

Current Asset to Total Asset Ratio

Mencerminkan proporsi investasi perusahaan pada asset lancar dibandingkan total asset (CATAR). Sampai batas tertentu CATAR semakin tinggi merefleksikan keputusan investasi yang makin baik. Adapun pengukuran indikator ini adalah sebagai berikut :

$$\text{CATAR} = \frac{\text{ASSET LANCAR}}{\text{TOTAL ASSET}}$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden berkaitan dengan proporsi dana yang akan dibagikan bagi pemegang saham. Untuk mengukur kemampuan Penggunaan indikator ini mengacu pada teori dan penelitian terdahulu. Ada 2 indikator dalam kebijakan deviden yaitu Dividend Yield (DY) dan Dividend Payout Ratio (DPR). Adapun pengukuran indikator pada penelitian ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh muslimin (2006) dan Brealey, Myers, Marcus (2007).

Dividend Payout Ratio (DPR)

Merupakan rasio yang mencerminkan proporsi laba yang dibayar kepada pemegang saham sebagai deviden dengan laba total yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilai rasio DPR mencerminkan kebijakan deviden yang baik. Rasio ini dapat dirumuskan :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per Lembar saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar saham}}$$

Variabel Mediasi (Intervening)

Risiko Bisnis

Risiko bisnis diukur dengan *Degree Operating Leverage* (DOL). DOL adalah resiko yang di hitung dari persentase perubahan laba

sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan. Semakin rendah DOL maka semakin rendah resiko perusahaan. Pengukuran ini digunakan berdasarkan:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta SALES}$$

Variabel Endogen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini didasarkan pada rasio yang digunakan pada penelitian yang dilakukan Indarti dan M.Yusuf Ariyanto (2005), Nirwana (2009), Wijanarko (2008), dan Sujoko (2007)

Tobin Q

Mencerminkan estimasi pasar keuangan saat ini terhadap nilai hasil pengembalian dari setiap rupiah investasi incremental (Weston & Copeland, 1995). Semakin tinggi nilai rasio Tobin Q, semakin tinggi nilai perusahaan.

Tobin's Q

$$= \frac{\text{Market Value Equity} + \text{BV of debt}}{\text{Book Value Equity} + \text{BV of debt}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 1: Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Keputusan Investasi (X1)	105	0,560	0,590	0,571	0,013
Kebijakan Deviden (X2)	105	30,795	101,668	54,240	31,269
Risiko Bisnis (Y1)	105	-2,385	1,353	-0,146	1,567
Nilai Perusahaan (Y2)	105	0,950	1,404	1,220	0,179

Berdasarkan data dari tabel 1 diatas dapat dijelaskan bahwa:

1. Keputusan Investasi (X1) memiliki sampel (N) sebanyak 105, dengan mean (rata-rata) 0,571, standar deviasi (simpangan baku) 0,013, nilai minimum 0,560 dan nilai maksimum 0,590
2. Kebijakan Deviden memiliki sampel (N) sebanyak 105, dengan mean (rata-rata) 54,240, standar deviasi (simpangan baku) 31,269, nilai minimum 30,795 dan nilai maksimum 101,668
3. Risiko Bisnis memiliki sampel (N) sebanyak 105, dengan mean (rata-rata) -0,146, standar deviasi (simpangan baku) 1,567, nilai minimum -2,385 dan nilai maksimum 1,353
4. Nilai Perusahaan memiliki sampel (N) sebanyak 105, dengan mean

(rata-rata) 1,210, standar deviasi (simpangan baku) 71,9 %, nilai minimum 0,950 dan nilai maksimum 1,404

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa data penelitian telah terdistribusi normal yang dibuktikan dengan *asympt.sig.* sebesar 0,161 ; 0,387 ; 0,111 dan 0,160 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

Berdasarkan hasil olahan uji linearitas menunjukkan bahwa keputusan investasi terhadap risiko bisnis memiliki hasil linear tidak signifikan, kebijakan deviden terhadap risiko bisnis memiliki hasil linear tidak signifikan, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear tidak signifikan, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear dan signifikan, risiko bisnis terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear dan signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwasemua bentuk hubungan antar variabel dalam model struktural adalah linier. Dengan demikian asumsi linieritas pada analisis Jalur terpenuhi.

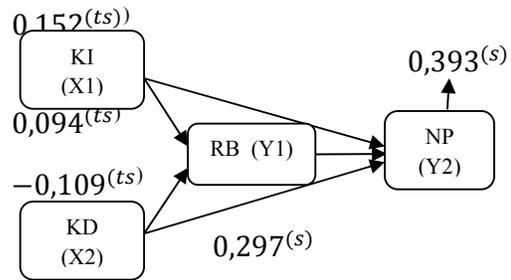
Uji Determinasi

Pengujian kesesuaian model (Goodness of Fit Test) pada analisis jalur adalah koefisien determinasi total R_m^2 . R_1^2 adalah koefisien determinasi untuk variabel endogen risiko bisnis adalah 0,017 dan R_2^2 adalah koefisien determinasi untuk

variabel endogen nilai perusahaan adalah 0,268

$R_m^2 = 1 - (1 - 0,017)(1 - 0,268) = 0,2805$
 Hasil analisis jalur diperoleh koefisien determinasi total $R_m^2 = 28,05$, artinya model hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 28,05 %, dan sebanyak 71,95 % di pengaruhi variabel lain diluar dari variabel yang diteliti.

Gambar 1
Diagram Jalur Hasil Pengujian Hipotesis



Keterangan: (s)=signifikan dan (ts) =tidak signifikan

Pengujian Hipotesis 1

Koefisien jalur untuk variabel Keputusan Investasi (X1) terhadap Risiko Bisnis (Y1) sebesar 0,094 dengan signifikansi sebesar $P > 0,05$. Dari hasil pengujian hipotesis 1 disimpulkan bahwa Keputusan Investasi (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Risiko Bisnis (Y1) dan hal ini berarti hipotesis 1 ditolak.

Pengujian Hipotesis 2

Koefisien jalur untuk variabel Keputusan Investasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0,152 dengan signifikansi sebesar $P > 0,05$. Dari hasil pengujian hipotesis 1

disimpulkan bahwa Keputusan Investasi (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) dan hal ini berarti hipotesis 2 ditolak.

Pengujian Hipotesis 3

Koefisien jalur untuk Keputusan Investasi (X_1) terhadap Risiko Bisnis (Y_1) sebesar 0,094 dengan signifikansi sebesar $P > 0,05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel Keputusan Investasi (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) sebesar 0,152 dengan signifikansi sebesar $P > 0,05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko mempunyai nilai koefisien jalur sebesar $0,037 (0,094 \times 0,393)$. Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 3 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko Bisnis (hipotesis 3 ditolak). Hal ini berarti risiko bisnis tidak mampu memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 4

Koefisien jalur untuk variabel Kebijakan Deviden (X_2) terhadap Risiko Bisnis (Y_1) sebesar -0,109 dengan signifikansi sebesar $P > 0,05$. Dari hasil pengujian hipotesis 4 disimpulkan bahwa Kebijakan Deviden (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Risiko Bisnis (Y_1) dan hal ini berarti hipotesis 4 ditolak.

Pengujian Hipotesis 5

Koefisien jalur untuk variabel Kebijakan Deviden (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) sebesar 0,297 dengan signifikansi sebesar $P < 0,05$. Dari hasil pengujian hipotesis 4 disimpulkan bahwa Kebijakan Deviden (X_2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y_2) dan hal ini berarti hipotesis 5 diterima.

Pengujian Hipotesis 6

Koefisien jalur untuk variabel Kebijakan Deviden (X_2) terhadap Risiko Bisnis (Y_1) sebesar -0,109 dengan signifikansi sebesar $P > 0,05$. Sedangkan koefisien jalur untuk Kebijakan Deviden (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) sebesar 0,297 dengan signifikansi sebesar $P < 0,05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko mempunyai nilai koefisien jalur sebesar $-0,043 (-0,109 \times 0,393)$. Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 6 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan melalui risiko (hipotesis 6 ditolak). Hal ini berarti risiko bisnis tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 7

Koefisien jalur untuk variabel Risiko Bisnis (Y_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) sebesar 0,393 dengan signifikansi sebesar $P < 0,05$. Dari hasil pengujian hipotesis 7 disimpulkan bahwa Risiko Pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y_2) dan hal ini berarti hipotesis 7 diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Bisnis

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko bisnis. Hasil penelitian ini didukung berdasarkan teori risk and return yang dikemukakan Markowitz (1995), bahwa perusahaan/investor mau berinvestasi bila menghasilkan pendapatan atau return tertentu dengan resiko paling kecil ekstrimnya mendekati nol. Dengan kata lain bila investasi mempunyai risiko kecil (tidak signifikan) akan meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi, jadi Jika risiko semakin bisa dikontrol maka keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap risiko. Hasil Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Efni (2012) membuktikan tidak adanya signifikan pengaruh positif keputusan investasi terhadap risiko yang mengindikasikan bahwa baik buruknya keputusan investasi tidak akan meningkatkan atau menurunkan risiko bisnis.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa nilai perusahaan sektor manufaktur anekaindustri dalam kondisi krisis tidak dipengaruhi oleh investasi. Berbeda dengan hasil penelitian Hasnawati (2005) menemukan adanya pengaruh yang signifikan dari keputusan investasi

terhadap nilai perusahaan. Namun Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Bernadi (2007) yang menemukan bahwa investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Tidak signifikannya investasi terhadap nilai perusahaan ini dikarenakan modal yang dikeluarkan untuk investasi kecil. Kecilnya modal yang dikeluarkan untuk investasi membuat investasi perusahaan kurang berkembang sehingga hasilnya pun kurang sehingga tidak memberikan signal yang baik, tanpa signal yang baik bagi investor maka harga saham relatif tetap dan tentunya tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Risiko Bisnis

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko dan risiko berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko tidak dapat menjadi mediasi antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Jacob dan Pettit (1998) mengatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan dengan keputusan investasi dimana keputusan tersebut akan mempengaruhi risiko. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Efni (2012) yang membuktikan tidak menemukan adanya hubungan keputusan investasi terhadap risiko dan risiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh

besar kecilnya risiko perusahaan. Kecilnya modal yang dikeluarkan untuk investasi membuat investasi perusahaan kurang berkembang sehingga hasilnya pun kurang sehingga tidak memberikan signal baik, tanpa signal yang bagi investor maka harga saham relatif tetap dan tentunya tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, Sehingga tidak terjadi risiko yang relatif besar. Penelitian ini juga di dukung oleh Hanafi (2004) mengemukakan bahwa tujuan investasi adalah memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko yang bisa dikelola maka, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya Hanafi (2004) juga mengemukakan tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola. Dapat kita simpulkan bahwa bila resiko semakin bisa dikontrol maka keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap resiko.

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Risiko Bisnis

Hasil penelitian membuktikan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko bisnis. Hasil penelitian ini tidak memperkuat *teori Signaling* yang mengatakan pembayaran deviden merupakan signal bagi investor mengenai prospek pendapatan perusahaan dimasa mendatang. Peningkatan atau penurunan pembayaran deviden akan berdampak terhadap risiko. Risiko akan meningkat apabila perusahaan tidak dapat membayar deviden atau menurun bila pembayaran deviden

dan sebaliknya risiko perusahaan akan menurun bila perusahaan membayar deviden tinggi. Hasil penelitian ini di dukung oleh hasil penelitian Efni (2012) yang menemukan bahwa kebijakan deviden pengaruh tidak yang signifikan terhadap risiko. Hasil ini mengindikasikan bahwa seberapa baik dan atau buruknya kebijakan deviden tidak akan meningkatkan atau menurunkan risiko.

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini di dukung dengan teori *relevance Theory MM* dan *Bird on the hand Theory* yang dikemukakan Gordon (1961) *relevance theory* mengatakan bahwa pembayaran deviden akan meningkatkan nilai perusahaan dengan penjelasan sebagai berikut; perusahaan yang membayar deviden menimbulkan kesan positif bagi investor mengenai prospek pendapatan perusahaan dimasa akan datang. Kesan positif perusahaan direspon oleh pasar dengan meningkatnya harga saham yang juga berarti meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini di perkuat dengan hasil penelitian Arisyahidin (2008) dan Hasnawati (2005) yang menyatakan bahwa berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana pembayaran deviden meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Risiko Bisnis

Hasil penelitian membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko dan risiko berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko tidak dapat menjadi mediasi antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak memperkuat *Teori Signaling* yang juga berperan dalam kebijakan deviden karena teori signaling menyatakan bahwa pembayaran deviden dipakai sebagai signal bagi perusahaan untuk menginformasikan prospek perusahaan dimasa akan datang. Jika perusahaan merasakan prospek dimasa yang datang baik maka perusahaan meningkatkan deviden yang dibayarkan dan sebaliknya jika prospek mendatang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembayaran devidennya. Peningkatan atau penurunan pembayaran deviden akan berdampak terhadap risiko perusahaan. Risiko akan meningkat apabila perusahaan tidak dapat membayar deviden dan sebaliknya risiko perusahaan akan menurun bila perusahaan membayar deviden lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan pembayaran deviden akan menyebabkan risiko perusahaan menurun, namun berdasarkan hasil penelitian kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan teori karena sewaktu pembayaran deviden mengarah pada perilaku investor yang lebih mementingkan pada prospek pertumbuhan perusahaan yang akan datang (jangka panjang) dibandingkan dengan besarnya penerimaan deviden saat ini. Oleh karena itu besar kecilnya deviden

yang diberikan tidak mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Efni (2012) yang menyatakan kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui risiko. Hal ini berarti kebijakan deviden tidak akan meningkatkan atau menurunkan risiko perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa investor sektor ini dalam menginvestasikan dananya tidak mempertimbangkan deviden, karena itu risiko bisnis yang akan dihadapi tidak terjadi.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa semakin besar hutang maka semakin besar resiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hal ini disebabkan semakin besarnya beban bunga yang harus dibayarkan sehingga kemampuan perusahaan membayar hutang semakin rendah. Semakin meningkatnya beban bunga tetap yang harus dibayarkan akan meningkatkan resiko finansial selanjutnya pendapatan yang diperolehnya semakin menurun selanjutnya berdampak pada resiko yang timbul dan berakibat pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Bambang (2010) yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Wijanarko (2008), menemukan bahwa resiko tidak

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori mengenai hubungan risiko dengan nilai perusahaan secara eksplisit tidak ada, tetapi dalam teori risk dan return yang dikatakan bahwa risiko yang tinggi akan menyebabkan return yang diharapkan investor tinggi selanjutnya nilai perusahaan menjadi rendah.

PENUTUP

Hasil menunjukkan bahwa tidak semua variabel signifikan terhadap risiko atau nilai perusahaan. Hanya kebijakan deviden dengan proksi DPR dan risiko Bisnis dengan proksi DOL yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti risiko bisnis tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Disarankan untuk menambah variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, atau menggunakan variabel lain untuk dapat mewakili karakteristik Keputusan Investasi dan Kebijakan Deviden sehingga terbentuk satu model penelitian yang terbukti lebih baik dalam mewakili nilai perusahaan serta memperbanyak data dan memisahkannya antara sebelum dan sesudah terjadinya resesi ekonomi sehingga kemungkinan terjadinya bias akibat peristiwa resesi ekonomi dapat diketahui secara jelas

DAFTAR PUSTAKA

Arisyahiddin. 2008, *Perilaku Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia (Analisis Kebijakan Struktur Modal*

terhadap Kebijakan Deviden, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan). Disertasi, Universitas Brawijaya.

Brigham, Eygene F. Dan Joel F Houston. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan 2*, Buku Satu, Edisi Kesepuluh. (Terjemahan). Jakarta Salemba Empat.

Darmodaran, Aswath, 2006, *Applied Corporate Finance*, User Manual, Second Edition.

Efni, Y. 2012. *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Risiko (Studi pada sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)* Disertasi. Universitas Brawijaya Malang.

Jacob, Nancy and Petit, R Richad, 1989, *Investment: Management Decisions and value*, Toppan Co Ltd, and Richard D Irwin, Printed in Singapore.

Jensen, Michael, 2001, Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objection Function, *Journal of Finance*, October 29.

Gordon, Myron J, Optimal Investment and Financing, *Journal of Finance*, Mei 1961, p 264 - 272

Hasnawati, Sri. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan, Manajemen Usahawan Indonesia*. No 09/TH XXXIV.

- Lintner J (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes, American Economic Review, Vol. 46, pp.97 – 1.13
- Muslimin, 2006, *Analisis Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*, Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang
- Miller Merton H and Franco Modigliani, 1961. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares”, Journal of Business October 1961, Vol 34 p411-473.
- Riduwan dan Engkos A. Kuncoro.2011. *Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis*.Bandung : Alfabeta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat.Yogyakarta : BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta.Kanisus.
- Wijanarko, Hendro. 2008. *Analisis Kebijakan Pendanaan Perusahaan Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)*. Disertasi, Universitas Brawijaya.
- www.idx.co.id
- Finance.yahoo.com
- [Indonesian Capital Market Directory.com](http://IndonesianCapitalMarketDirectory.com)