

# KEPUTUSAN KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Agus Purwanto

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang

**Abstract:** *This study intends to seek clarity about the effect of financial decisions on the company performance, at the public companies listed on the Indonesia Stock Exchange, using the company's financial reporting and data stock price. To perform the analysis, this study uses multiple regression analysis techniques. The results show that the effect of financial decisions: investment decisions, financing decisions and dividend decisions, on the company performance, it can be concluded that the only investment decisions variables significantly influence on company performance. While the financing decision, and the dividend decision variables do not impact to the company performance.*

**Keywords:** *Financial decision, investment decision, financing decision, dividend decision, company performance*

Pada dasarnya, pelaporan keuangan digunakan untuk menyediakan laporan keuangan yang akan digunakan oleh pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang ekonomis. Manajemen merupakan pihak yang berkewajiban menyusun laporan keuangan sekaligus sebagai pengelola aktiva perusahaan secara langsung. Di lain pihak, pemegang saham, kreditur, dan pemerintah merupakan pihak yang menanamkan modalnya pada perusahaan, memberikan pinjaman pada perusahaan serta memiliki kepentingan dalam kaitannya untuk memperoleh dana pembangunan yang sangat memerlukan informasi laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen sebagai penyusun laporan keuangan. Manajemen harus mempertanggungjawabkan laporan keuangan yang disajikan dan dapat mencerminkan keadaan perusahaan yang wajar sehingga informasinya relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*), yang tercermin pada harga saham perusahaan (Fama, 1978; Wright dan Ferris, 1997; Walker, 2000). Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. *Return* saham merupakan pencerminan kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya secara efisien. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi kinerja perusahaan. Tujuan perusahaan dapat dicapai dengan pelaksanaan keputusan keuangan secara tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Jensen dan Smith 1984, Fama dan French 1998). Keputusan keuangan perusahaan mencakup keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Ketiga keputusan keuangan tersebut akan berpengaruh atau menentukan kinerja perusahaan. Keputusan yang optimal dari ketiga keputusan keuangan tersebut akan memaksimalkan kinerja perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan (pemegang saham).

Fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diprosikan melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Misalnya dividen, pada umumnya dibagikan setahun sekali, sementara aktivitas investasi dan pendanaan perusahaan tidak setiap saat dilakukan, namun kinerja perusahaan

berubah setiap saat. Kinerja perusahaan berubah lebih disebabkan oleh informasi lain seperti situasi sosial dan politik. Atas dasar fenomena tersebut maka menarik untuk diteliti bagaimanakah keputusan keuangan perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan publik, mengingat faktor internal perusahaan merupakan masalah fundamental perusahaan yang penting dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan.

*Principle-agent theory* adalah suatu teori yang banyak digunakan dalam berbagai kajian penelitian dalam ranah ilmu ekonomi, baik ilmu manajemen, perilaku, keuangan maupun administrasi publik. Hubungan keagenan adalah suatu kontrak di mana satu atau lebih orang (*principle*) mengikat orang lain (*agent*) untuk melakukan layanan atas kehendak mereka, dengan mendelegasikan kekuasaan beberapa pengambilan keputusan kepada *agent*. Menurut Watt dan Zimmerman (1986) kontrak antara *owners* dan manajer disebut *agency relationship*. *Agency theory* menerangkan bahwa terjadi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik, manajer berusaha memaksimalkan utilitinya sendiri, sementara pemilik berkeinginan memaksimalkan keuntungannya. (Bamber, *et al.*, 1998, Cready 1997, Jensen dan Meckling, 1976, Scott, 1977, Watt dan Zimmerman, 1986, Bushman, *et al.*, 1996, Pasoloran dan Rahman, 2001).

Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan maupun risiko yang disetujui oleh *principle* dan *agent*. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak dapat *fairness*, yaitu mampu menyeimbangkan antara kepentingan *principle* dan *agent*.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham (Suharli, 2006). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila kinerja perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Secara harfiah kinerja perusahaan itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai kinerja perusahaan apabila pasar telah memenuhi syarat efisien secara informasional. Namun demikian, harga saham di pasar modal terbentuk

berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi kinerja perusahaan. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu: 1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; 2) nilai harus ditentukan pada harga wajar; 3) penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

Manajemen selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, yang tercermin dari perubahan harga saham.

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin pada harga sahamnya (Fama, 1978; Wright dan Ferris, 1997; Walker, 2000). Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan keputusan keuangan yang berdampak terhadap kinerja perusahaan (Jensen dan Smith, 1984; Fama dan French, 1998). Keputusan keuangan tersebut terdiri dari: keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen.

Investasi modal merupakan salah satu aspek dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi yang manfaatnya akan direalisasi di masa yang akan datang harus dipertimbangkan dengan cermat. Keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958) yang memperkenalkan *investment opportunity set (IOS)*. IOS memberi petunjuk yang lebih luas di mana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *net present value positif*. Sejalan dengan Smith dan Watts (1992) bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang yang merupakan IOS. Fama (1978) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan relevan terhadap pencapaian tujuan perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963). Keputusan pendanaan memusatkan pada sisi kanan neraca perusahaan dan meliputi dua komponen pokok. *Pertama*, kombinasi antara hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang yang tepat. *Kedua*, melakukan seleksi setiap sumber pendanaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pendanaan yang didasarkan pada *pecking order theory*, menyatakan bahwa urutan pendanaan berdasarkan pendanaan yang memiliki risiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti dengan hutang, yang terakhir dengan ekuitas (Myers 1984). Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Fama dan Fench (1999), yang menemukan bahwa secara rata-rata 70% *gross investment* didanai dengan dana internal (laba ditahan, dan penyusutan), sisanya ditutup dengan menerbitkan sekuritas baru khususnya hutang.

Keputusan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. *Bird in hand theory* dari Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagi. Selanjutnya Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) menunjukkan semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan semakin besar kemungkinan berkurangnya laba yang ditahan. Rozeff (1982) mengatakan bahwa dividen mengandung informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan. Masih menurut Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984), dividen dapat digunakan untuk mengurangi *equity agency cost*. Teori keagenan (*Agency theory*) Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa dividen akan mengurangi konflik antara *agent* dan *principle*.

## HIPOTESIS

Berdasarkan kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.  
 H2 : Keputusan Pendanaan mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

- H3 : Keputusan dividen mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

## METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *explanatory* yang dilakukan dengan menjelaskan gejala yang timbul dari objek penelitian, dan peneliti akan berusaha mencari jawaban terhadap permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 336 perusahaan. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut: 1) Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008/2009, 2) Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008/2009, 3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan sampai dengan tahun 2008/2009. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data yang berkaitan dengan keputusan keuangan perusahaan, dan data tentang kinerja perusahaan, yang dapat diperoleh dari *annual report* perusahaan, dan dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia, serta *Wibe Site* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) Bursa Efek Indonesia.

Keputusan investasi merupakan keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi, sehingga perusahaan dapat meningkatkan tingkat pertumbuhan *perusahaan (firms growth)*. Variabel keputusan investasi akan diprosikan dengan *investment opportunity set (IOS)* yang merupakan hasil pengukuran komposit dari: *market to book asset*, *market to book equity*, *price earning ratio*, *ratio of total capital expenditure to book total assets*, untuk menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth firms*), Prasetyo Ady, (2000).

Keputusan pendanaan merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan yang ekonomis dan efisien. Variabel keputusan pendanaan perusahaan diukur dengan *debt to equity ratio*, yaitu rasio total hutang dibagi dengan total ekuitas, Prasetyo Ady, (2000). *Debt to equity ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut: *Debt to equity ratio* = total hutang dibagi dengan total ekuitas.

Keputusan dividen merupakan keputusan perusahaan yang menyangkut kebijakan pembayaran dividen. Variabel keputusan dividen perusahaan diukur dengan *dividend payout ratio* yang merupakan proporsi *dividend per share* yang dibagi

dengan *earning per share*, Prasetyo Ady, (2000). *Dividend payout ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:  $Dividend\ payout\ ratio = \frac{dividend\ per\ share}{earning\ per\ share}$ .

Kinerja perusahaan merupakan hasil penilaian perusahaan dengan (Tobin's Q). Variabel kinerja perusahaan menggunakan nilai Tobin's Q yang merupakan proksi dari rasio *equity market value plus total debt* dengan *equity book value plus total debt*, Himmelberg, et al., (1999), Itturiaga dan Sanz (2000), Makaryanawati (2002), Suranta dan Machfoedz (2003), atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

di mana:

- Q = kinerja perusahaan  
EMV = *equity market value*  
EBV = *equity book value*  
D = *total debt*

### Metode Analisis

Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$PERFM = do + d1INV + d2FIN + d3DEV$$

Di mana:

- PERFM : Kinerja perusahaan  
INV : Keputusan investasi  
FIN : Keputusan Pendanaan  
DEV : Keputusan Dividen

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2009, perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 adalah sejumlah 327 perusahaan yang terbagi ke dalam 12 sektor industri

yaitu *Agriculture, Forestry and Fishing, Animal Feed and Husbandry, Mining and Mining Services, Constructions, Manufacturing, Transportation Services, Telecommunication, Whole Sale and Retail Trade, Real Estate and Property, Hotel and Travel Services, Holding and Other Investment Companies*, dan *Others*.

Dalam penelitian ini pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih bagi perusahaan yang mengungkapkan pertanggungjawaban sosial perusahaan dalam laporan tahunan (*annual report*) perusahaan pada tahun 2009. Sehingga diperoleh jumlah sampel pada penelitian ini adalah 93 perusahaan.

Data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan tahun 2009. Daftar perusahaan non-keuangan yang digunakan sebagai sampel penelitian ini terbagi ke dalam 11 sektor industri, dari 12 sektor industri yang termasuk dalam sektor non-keuangan berdasarkan data yang diperoleh dari ICMD 2009. Adapun perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini termasuk dalam sektor industri *Animal Feed and Husbandry*.

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif variabel penelitian dengan program SPSS 16.0, Tabel 1.

Dari Tabel 1 variabel Keputusan Investasi memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,9791 dan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 4,0958 serta nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,0704 dan standar deviasi sebesar 0,3228. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat index investasi sebesar 1,0704 lebih dari 1 menunjukkan adanya pertumbuhan.

Dari Tabel 1 variabel Keputusan Pendanaan memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,0036 dan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 3,5002 serta

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INV	93	.9791	4.0958	1.070484	.3228684
FIN	93	.0036	3.5022	1.126296	.8093372
DEV	93	.0000	52.7500	7.472161	14.1663016
PERFM	93	.2043	5.5012	1.289373	.8079334
Valid N (listwise)	93				

(Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2011)

nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,1262 dan standar deviasi sebesar 0,8093. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 112,62% pendanaan perusahaan sebagian besar bersumber dari kewajiban.

Dari Tabel 1 variabel Keputusan Dividen memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000 dan nilai tertinggi (*maksimum*) sebesar 52,7500 serta nilai rata-rata (*mean*) sebesar 7,4721 dan standar deviasi sebesar 14,1663. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 7,47% laba perusahaan dibagikan sebagai dividen.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan model regresi berganda. Analisis data dilakukan dengan menggunakan SPSS 16,00 dengan hasil sebagai berikut Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan nilai koefisien dan nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.989	.851		1.162	.248
	INV	1.473	.216	.589	6.835	.000
	FIN	-.118	.083	-.118	-1.419	.160
	DEV	.003	.006	.055	.562	.576

a. Dependent Variable: PERFM

Nilai koefisien variabel keputusan investasi 0,589 dengan nilai signifikansi 0,000; nilai koefisien variabel keputusan pendanaan -0,118 dengan nilai signifikansi 0,160; nilai koefisien variabel keputusan dividen 0,055 dengan nilai signifikansi 0,576. Nilai koefisien variabel independen keputusan investasi dan keputusan dividen adalah positif, yang menunjukkan pengaruh positif variabel independen tersebut terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan nilai koefisien variabel independen keputusan pendanaan adalah negatif, yang menunjukkan pengaruh negatif variabel independen tersebut terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2 mengindikasikan bahwa variabel keputusan keuangan yang terdiri dari: variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen, hanya variabel keputusan investasi saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,10$ . Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa dari keseluruhan variabel independen yang diteliti, hanya terdapat satu variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan, yaitu variabel keputusan investasi.

Berdasarkan Tabel 2 mengindikasikan bahwa variabel keputusan keuangan yang terdiri dari: variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen, hanya variabel keputusan investasi saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,10$ . Sesuai dengan hasil pengujian hipotesis tentang pengaruh keputusan keuangan yang terdiri dari: keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen terhadap kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan variabel keputusan pendanaan, dan keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Setiap keputusan keuangan yang dilakukan perusahaan secara langsung akan berdampak terhadap peningkatan nilai

perusahaan, (Fama 1978, Modigliani dan Miller 1963, Rozeff 1982, Charest 1978, Aharony dan Swary 1980, Mc Connel dan Muscarella 1984, Trueman 1986, dan Masulis 1980, Jensen dan Smith 1984, Fama dan French 1998

Berdasarkan Tabel 2, koefisien regresi variabel keputusan investasi sebesar 0,589 yang menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai variabel keputusan investasi maka kinerja perusahaan tersebut cenderung lebih tinggi. Dengan demikian penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan investasi secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga hipotesis 1 yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan, H1 diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tergantung pada tinggi atau rendahnya nilai variabel keputusan investasi. Semakin tinggi nilai investasi perusahaan maka kinerja perusahaan juga semakin meningkat.

Hasil temuan dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh: Fama (1976) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara menurut Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Smith dan Watts (1992) berpendapat bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Akan tetapi hasil temuan ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh: Subekti dan Kusuma (2000), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan harga saham dari perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh disekitar pengumuman laporan keuangan tidak berbeda. Investor tidak atau belum merespon adanya indikasi pertumbuhan perusahaan berdasarkan teori *investment opportunity set (IOS)*.

Berdasarkan Tabel 2, koefisien regresi variabel keputusan pendanaan sebesar -0,118 yang menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai variabel keputusan pendanaan maka kinerja perusahaan tersebut cenderung lebih rendah, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Dengan demikian penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga hipotesis 2 yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan, H2 ditolak. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak tergantung pada tinggi atau rendahnya nilai variabel keputusan pendanaan perusahaan. Husnan dan Enny (2004) menyebutkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan, yaitu bentuk dan komposisi hutang dan ekuitas perusahaan. Kebijakan pendaan merupakan salah satu penyebab konflik antara manajemen dan pemegang saham. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham cenderung lebih memilih pendanaan yang dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Akan tetapi manajemen tidak menyukai pendanaan dengan hutang, karena hutang mempunyai risiko tinggi. Namun demikian temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Karena sesungguhnya bukanlah sumber pendaannya

yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi hasil investasi dari pengguna dana itulah yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Hasil temuan dalam penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu: Sweeney (1994) menemukan hubungan antara *debt to equity ratio* dengan perataan laba. Keputusan pendanaan merupakan keputusan relevan terhadap pencapaian tujuan perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963). Selanjutnya Masulis (1980) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang terdapat kenaikan *abnormal returns*, demikian sebaliknya pada saat perusahaan pengumumannya menurun proporsi hutang berpengaruh pada penurunan *abnormal return*. Masulin (1980) menemukan bahwa harga saham perusahaan akan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut. Sebaliknya Masulis (1980), Eckbo (1986), Mikkelson dan Partch (1986), pada studi empirisnya menemukan bahwa harga saham suatu perusahaan akan turun apabila diumumkan akan ada penerbitan saham baru yang akan digunakan untuk menarik kembali pinjaman perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2, koefisien regresi variabel keputusan dividen sebesar 0,055 yang menunjukkan bahwa variabel keputusan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai variabel keputusan dividen maka kinerja perusahaan tersebut cenderung lebih tinggi, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Dengan demikian penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga hipotesis 3 yang menyatakan bahwa keputusan dividen mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan, H3 ditolak. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak tergantung pada tinggi atau rendahnya nilai variabel keputusan dividen. Hal ini dikarenakan bahwa keputusan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba dalam bentuk dividen atau untuk menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan, mempertimbangkan ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Bilamana terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi

tersebut. Kalau terdapat sisa barulah sisa tersebut dibagikan sebagai dividen, yang disebut sebagai *residual decision of dividend*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Miller dan Rock (1985) yang mengacu pada penelitian Ross (1978) mengatakan bahwa dividen yang tinggi merupakan sinyal positif untuk meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Rozeff (1982) mengatakan bahwa dividen mengandung informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan. Sementara menurut Beidleman (1973) menyatakan bahwa dividen merupakan sebuah determinan yang penting terhadap nilai saham.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh keputusan keuangan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun kesimpulan yang dapat dirumuskan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut. Hasil pengujian hipotesis satu, tentang pengaruh keputusan investasi terhadap kinerja perusahaan, dapat disimpulkan bahwa hanya variabel keputusan keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis dua, tentang pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan, dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil pengujian hipotesis tiga tentang pengaruh keputusan dividen terhadap kinerja perusahaan, dapat disimpulkan bahwa

variabel keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

### Saran

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan variabel keputusan pendanaan dan keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian untuk meningkatkan kinerja perusahaan, manajemen harus selalu memperhatikan tingkat investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu manajemen perusahaan harus dapat mengambil keputusan investasi yang tepat yaitu keputusan investasi menguntungkan bagi perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Husnan, S., dan Enny, P. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Itturiaga, Felix, J., dan J. Lopez, S. 2000. Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: a Spanish Firms Simultaneous Equation Analysis. *Direction General de Ensenanza Superior e Investigacion Cientifica*.
- Prasetyo, A. 2000. Asosiasi antara IOS dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari BEJ, *Makalah SNA II*.
- Subekti, dan Kusuma. 2000. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham, *Makalah SNA III*.