

## Pengaruh Kebijakan Keuangan Dan Tata Kelola Terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Author : Muh. Nurdin <sup>1</sup>, Muh. Yasin Noor <sup>2</sup> Sudirman <sup>3</sup>

Email : [muhnurdinb\\_s3@yahoo.co.id](mailto:muhnurdinb_s3@yahoo.co.id) <sup>1</sup> [yasinreds13@gmail.com](mailto:yasinreds13@gmail.com) <sup>2</sup> [sudirman@yahoo.co.id](mailto:sudirman@yahoo.co.id) <sup>3</sup>

Afiliasi : Universitas Patria Artha Makassar <sup>1</sup> Politeknik Informatika Nasional Sulawesi Selatan <sup>2,3</sup>

Corepondence author: \* [muhnurdinb\\_s3@yahoo.co.id](mailto:muhnurdinb_s3@yahoo.co.id)

**ABSTRAK** : Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan keuangan dan tata kelola terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang tercatat di bursa efek Indonesia sebanyak 100 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan industri manufaktur berdasarkan pengelompokan dalam Indonesia Capital Market Directory (ICMD) yang menerbitkan laporan keuangannya secara kontinu selama empat tahun berturut-turut pada tahun 2013 sampai dengan Tahun 2017. Simpulan dari penelitian ini adalah keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Keputusan pendanaan dan tata kelola mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan.

**Kata Kunci** : Keputusan Investasi; Keputusan Pendanaan; Kebijakan Dividen; Tata Kelola; Nilai Perusahaan

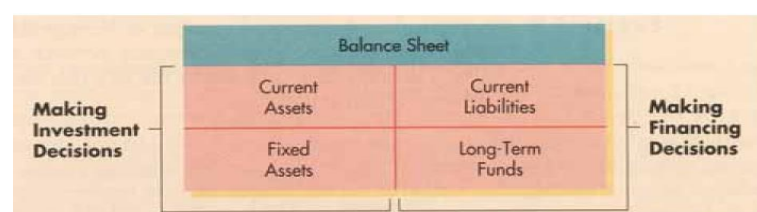
**ABSTRACT** : *This study aims to analyze the influence of financial policy and governance on firm value. The population in this study were 100 manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange. The sample in this study were 20 manufacturing industry companies based on grouping in the Indonesia Capital Market Directory (ICMD) which published financial statements continuously for four consecutive years in 2013 to 2017. The conclusions of this study were that investment decisions had a positive influence and significant to the growth of the company. Funding and governance decisions have a negative and not significant effect on company growth. Dividend policy has a positive and not significant effect on company growth.*

**Keyword** : *Investment Decision; Funding Decision; Dividend Policy; Governance; Value company*

## Pendahuluan

Dalam sebuah perusahaan, pencapaian tujuan organisasi sangat bergantung terhadap aktivitas manajer yang melakukan pengelolaan keuangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menjadi lebih besar terutama dalam hal ukuran (size) perusahaan, sehingga merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal seperti investor dan kreditor yang dapat dikaji dari sisi total asset atau pendekatan lainnya. Oleh karena itu, semua aktivitas perusahaan harus dikelola secara efisien termasuk usaha untuk mendapatkan, menggunakan dan mengalokasikan dana. Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun dalam menggunakan dana harus didasarkan pada pertimbangan efisiensi dan efektifitas.

Laba yang diperoleh perusahaan perlu diputuskan apakah untuk dibagikan ke pemilik dana berupa dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan berupa laba ditahan. Kebijakan manajer keuangan yang berkaitan tentang keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan yang akan memengaruhi struktur kekayaan perusahaan yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi tersebut akan memengaruhi dan menentukan perolehan laba di masa depan. Keputusan pendanaan yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan adalah bagaimana perusahaan memperoleh modal untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Keputusan pendanaan merupakan kebijakan manajemen dalam menentukan sumber-sumber dana, baik yang berasal dari modal internal maupun modal eksternal. Menurut Husnan (2002) kebijakan pendanaan perusahaan menyangkut kebijakan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Weston & Copeland (1995) Jika perusahaan berjalan baik, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sebaliknya jika perusahaan berjalan tersendat-sendat maka nilai saham akan menurun drastis. Aktivitas utama manajer keuangan dapat dilihat pada gambar 1 :



**Gambar 1.** Aktivitas Utama Manajer Keuangan

**Sumber :** Gitman (2003)

Seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan disebut sebagai tata kelola perusahaan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*, 2001).

Penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana pertumbuhan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Ketertarikan dilakukannya penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah saat ini terdapat kecenderungan pertumbuhan penjualan, aktiva dan laba mengalami fluktuasi. Fenomena berdasarkan dukungan data mengenai pertumbuhan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia disajikan pada tabel 1:

Tabel 1. Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2013-2017

No	Keterangan	Tahun (dalam %)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1.	Pertumbuhan Penjualan	32,2	45,4	54,1	64,4	77,3
2.	Pertumbuhan Aktiva	25,6	33,4	38,6	43,2	58,5
3.	Pertumbuhan Laba	21,7	37,2	25,3	21,6	37,7

Sumber: ICMD (2017)

Berdasarkan tabel 1, pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur dari tahun 2013 sampai dengan 2017 mengalami peningkatan dari 32,2% sampai dengan 77,3%, pertumbuhan aktiva dari tahun 2013 sampai dengan 2017 meningkat terus dari 25,6% sampai dengan 58,5%, sedang pertumbuhan laba mengalami fluktuasi dari tahun 2013 sebesar 21,7% naik pada tahun 2014 sebesar 37,2% kemudian turun tahun 2015 dan 2016 dan kembali naik pada tahun 2017 menjadi 37,7%. Ketiga jenis pertumbuhan dapat diartikan bahwa kenaikan aset dan modal tidak selalu memberikan kenaikan laba, atau dengan makna lain pertumbuhan aset dan modal belum menjamin pertumbuhan laba secara proporsional.

Penelitian ini menjadi cukup penting karena hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pertumbuhan ekonomi perusahaan khususnya perusahaan manufaktur agar menjaga kestabilan perusahaan dengan meningkatkan aset, modal dan laba.

## Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa Data keuangan yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) Jakarta tahun 2013 – 2017 selama 4 tahun. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah nilai buku aktiva tetap (fixed assets) dan total aktiva (total assets), jumlah saham yang beredar dan harga penutupan saham, proporsi ekuitas dan total ekuitas, laba per lembar saham dan laba perusahaan. Total hutang jangka panjang dan total hutang, nilai dividen per lembar saham, jumlah saham yang dimiliki perusahaan, total saham yang beredar, jumlah saham yang dimiliki manajer, proporsi dewan komisaris, anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan, jumlah anggota dewan audit, jumlah penjualan, dan konsentrasi kepemilikan saham.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Indonesia sampai dengan Desember 2017 sebanyak 396 perusahaan yang termasuk perusahaan industri manufaktur 158 perusahaan namun yang masuk dalam kriteria sebanyak 20 perusahaan sehingga jumlah sampel yang sesuai kriteria sebanyak 20 perusahaan dengan laporan keuangan selama 4 tahun sehingga ada 100 perusahaan sampel dengan rincian perusahaan sampel:

**Tabel 2.** Populasi dan Sampel Penelitian

No	Industri Manufaktur	Sampel (n)
1	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	5
2	PT. Lion Metal Works Tbk.	5
3	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.	5
4	PT. Lautan Lus Tbk.	5
5	PT. Colopak Indonesia	5
6	PT. Akr Corporindo (Aneka Kimia Raya) Tbk.	5
7	PT. Sepatu Bata Tbk.	5
8	PT. Gudang Garam Tbk.	5
9	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	5
10	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	5
11	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	5
12	PT. United Tractors Tbk.	5
13	PT. Sumi Indonesia Kabel Tbk.	5
14	PT. Tunas Ridean Tbk.	5
15	PT. Merck Indonesia Tbk.	5
16	PT. Metrodata Electronic Tbk.	5
17	PT. Indocemen Tunggal Perkasa Tbk.	5
18	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	5
19	PT. Unilever Indonesia Tbk.	5
20	PT. Astra GraphiaTbk.	5
Jumlah sampel (n)		100

**Sumber:** Bursa Efek Indonesia, (2017)

Pemilihan perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian karena data laporan keuangan perusahaan tercatat telah tersedia sehingga mudah mengaksesnya dan data tersebut telah diaudit akuntan publik. Teknik analisis data yang digunakan dalam menjelaskan fenomena dalam penelitian ini adalah teknik analisis statistik deskriptif dan analisis *Structural Equation Modeling* untuk menguji hubungan antara variabel yang kompleks baik recursive maupun non-recursive untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai keseluruhan model (Ghozali, 2005).

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Data

Kebijakan keuangan dalam hal ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Berikut ditunjukkan data perusahaan manufaktur selama tahun 2013 sampai dengan 2017 sebagai berikut:

**Tabel 3.** Perkembangan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Perusahaan Manufaktur Tahun 2013 – 2017

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
Investasi	36,5%	45,8%	62,6%	68,9%	75,5%
Pendanaan	42,4%	34,8%	32,3%	56,8%	66,1%
Dividen	56,0%	65,5%	51,0%	74,5%	77,2%

**Sumber:** ICMD, (2017)

Berdasarkan tabel 3, perkembangan investasi meningkat dari tahun 2013 sampai dengan 2017 sebesar 36,5% sampai dengan 75,5%, sementara perkembangan pendanaan tahun 2013

ke 2014 dan 2015 menurun kemudian naik lagi pada tahun 2016 dan 2017. Selanjutnya perkembangan dividen pada tahun 2013 sebesar 56,0% naik pada tahun 2014 menjadi 65,5% namun turun pada tahun 2015 sebesar 51,0% kemudian naik lagi pada tahun 2016 dan 2017 menjadi 74,5% dan 77,2%. Perkembangan ini memberikan makna bahwa perkembangan investasi memperlihatkan pertambahan pendanaan dan dividen yang dibagikan walaupun tidak konsisten pertumbuhannya secara proporsional.

Hasil perhitungan rasio pertumbuhan perusahaan berdasarkan indikator sesuai sampel pada tahun 2013 sampai dengan 2017 ditunjukkan pada tabel 4:

**Tabel 4.** Perkembangan Ratio Pertumbuhan Perusahaan Industri Manufaktur Di BEI Tahun 2013-2017

Tahun	Y1.1	Y1.2	Y1.3
2013	0,13	0,25	0,14
2014	0,17	0,68	0,29
2015	0,22	0,21	0,44
2016	0,11	0,15	0,26
2017	0,14	0,46	0,11
Rata-rata	0,15	0,35	0,25

Sumber: Indonesian Capital Market Directory dan IDX Statistic (2013 – 2017).

Berdasarkan table 4, selama empat tahun (2013 sampai dengan 2017) indikator rasio pertumbuhan penjualan terhadap total penjualan (Y1.1) meningkat terus dari tahun 2013 sebesar 0,13 ke tahun 2014 dan tahun 2015 masing-masing 0,17 dan 0,22 kemudian turun di tahun 2016 sebesar 0,11 dan 2017 naik lagi menjadi 0,14. Rata-rata selama empat tahun sebesar 0,15, ini memperlihatkan bahwa pertumbuhan penjualan sebesar 15% untuk perusahaan industri manufaktur yang menjadi perusahaan sampel.

Data berupa laporan keuangan diolah sehingga menjadi rasio keuangan perusahaan industri manufaktur, di mana rasio-rasio tersebut membentuk berbagai indikator dalam variabel penelitian. Untuk mengetahui suatu hubungan secara langsung, tidak langsung, dan pengaruh total dapat dilihat pada tabel 5:

**Tabel 5.** Analisis Hasil Estimasi Pengaruh Langsung, Tidak Langsung

Variabel			Pengaruh			CR	P	Ket
Eksogen		Endogen	Langsung	Tidak Langsung	Total			
Keputusan Investasi (X1)	→	Pertumbuhan Perusahaan (Y)	1,019	0,000	1,019	2,466	0,014	Signifikan
Keputusan Pendanaan (X2)	→	Pertumbuhan Perusahaan (Y)	-0,038	0,000	-0,038	-0,253	0,800	Tdk Sign
Kebijakan Dividen (X3)	→	Pertumbuhan Perusahaan (Y)	0,183	0,000	0,183	1,378	0,168	Tdk Sign
Tata Kelola (X4)	→	Pertumbuhan Perusahaan (Y)	-0,186	0,000	-0,186	-0,640	0,522	Tdk Sign

Sumber : Data diolah, (2017)

## Pembahasan

### *Keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Pengaruh keputusan investasi

ditentukan oleh nilai buku aktiva tetap terhadap total aktiva, jumlah lembar saham beredar dikali harga penutupan saham dengan total ekuitas, selisih asset dan ekuitas ditambah jumlah lembar saham beredar dikali harga penutupan saham dengan total aktiva, nilai pertambahan buku aktiva tetap dengan total aktiva, dan pertambahan nilai buku tetap dengan selisih asset dan ekuitas ditambah jumlah lembar saham dikali harga saham sebagai indikator yang memberikan penguatan keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer dalam menerapkan kebijakan keuangan untuk memengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan.

Alasan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan dikarenakan dalam kenyataan yang terlihat pada perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, para manajer dalam pengambilan kebijakan keuangan perusahaan berupaya untuk mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan nilai buku aktiva tetap dalam rangka meningkatkan pertumbuhan aktiva perusahaan. Jumlah lembar saham dikali harga penutupan saham dengan total ekuitas menjadi pertimbangan para manajer pada perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam pengambilan kebijakan keuangan yang terkait dengan keputusan investasi perusahaan dalam menetapkan tingkat pertumbuhan laba perusahaan. Semakin layak sebuah perusahaan dalam menetapkan keputusan investasi berdasarkan jumlah lembar saham beredar dikali harga penutupan saham dengan total ekuitas, untuk penjualan yang menguntungkan, biasanya pihak perusahaan mengambil keputusan investasi untuk menetapkan harga penutupan saham sesuai capaian laba perusahaan. Keputusan investasi harga penutupan saham dengan total ekuitas ini memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan dilihat dari aspek laba.

Dalam menjalankan aktivitas pengambilan kebijakan keuangan bagi perusahaan industri manufaktur, mempertimbangkan keputusan investasi yang berkaitan dengan nilai buku aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki pihak perusahaan dalam mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan adalah sebuah keharusan. Termasuk pula kebijakan keuangan diambil oleh pihak manajemen perusahaan pada saat nilai buku aktiva tetap dengan harga saham yang menguntungkan. Pihak perusahaan senantiasa mengamati nilai buku aktiva tetap harus menunjukkan nilai lebih besar dari harga saham, sehingga keputusan investasi menguntungkan pihak perusahaan dan secara positif dan signifikan memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain nilai buku aktiva tetap perlu terus ditingkatkan agar tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini cerminan kejadian yang terjadi pada industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menunjukkan pengambilan keputusan investasi secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini relevan dengan konsep manajemen Islam tentang pentingnya berinvestasi sebagai perwujudan atas pemberian rezki dari Allah SWT sebagaimana dalam Al-Qur'an disebutkan dalam Surah At Thaalaqh ayat 2 dan 3 yang berbunyi:

وَمَنْ يَتَّقِ اللَّهَ يَجْعَلْ لَهُ مَخْرَجًا ۖ  
وَيَرْزُقْهُ مِنْ حَيْثُ لَا يَحْتَسِبُ وَمَنْ يَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ فَهُوَ  
حَسْبُهُ ۚ إِنَّ اللَّهَ بَلِغُ أَمْرِهِ ۖ قَدْ جَعَلَ اللَّهُ لِكُلِّ شَيْءٍ قَدْرًا ۝

Artinya:

... Barangsiapa bertakwa kepada Allah niscaya Dia akan mengadakan baginya jalan keluar. Dan memberinya rezki dari arah yang tiada disangka-sangkanya. Dan barangsiapa yang bertawakkal kepada Allah niscaya Allah akan mencukupkan (keperluan)nya. Sesungguhnya Allah melaksanakan urusan yang (dikehendaki)Nya. Sesungguhnya Allah telah mengadakan ketentuan bagi tiap-tiap sesuatu.

Surah At Thaalaqh ayat 2 dan 3 memiliki relevansi dengan penelitian ini bahwa perubahan dalam keputusan investasi menyebabkan perubahan yang signifikan atas pertumbuhan perusahaan. Peningkatan jumlah investasi pada perusahaan industri manufaktur yang tercatat di bursa efek Indonesia semakin memberikan peluang untuk mengalami pertumbuhan aktiva yang akan mendorong pertumbuhan penjualan dan laba. Selain itu, indikator dominan dari variabel keputusan investasi yang membentuk pengaruh terhadap pertumbuhan adalah rasio tambahan jumlah nilai buku aktiva tetap. Temuan ini bertentangan dengan temuan Kajazme & Hurme (2016) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif keputusan investasi dengan pertumbuhan perusahaan.

#### ***Keputusan pendanaan dan pertumbuhan perusahaan***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Pengaruh keputusan pendanaan yang berpengaruh negatif dan tidak signifikan dikarenakan keputusan manajer atau pimpinan perusahaan kurang memperhatikan penggunaan atau pemanfaatan pendanaan yang berkaitan dengan total hutang yang lebih besar dari total ekuitas, total hutang yang lebih besar dari total aktiva, total hutang jangka panjang lebih besar dari total ekuitas dan total hutang lebih besar daripada jumlah saham terhadap pertumbuhan perusahaan.

Alasan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan, dikarenakan dalam kenyataannya menunjukkan bahwa dalam mengoperasikan aktivitas perusahaannya, tidak mengambil kebijakan keuangan dalam menentukan keputusan pendanaan. Perusahaan dalam mengembangkan aktivitasnya untuk memperoleh keuntungan membutuhkan pendanaan, pimpinan perusahaan tidak mempertimbangkan keputusan pendanaan yang dapat mengurangi total hutang atau memperkecil total hutang dari total ekuitas, aktiva, hutang jangka panjang dan jumlah saham yang tidak dibayarkan. Akibat keputusan pendanaan yang kurang mempertimbangkan peningkatan total hutang yang meningkat, berakibat penurunan terhadap pertumbuhan perusahaan.

Uraian pengambilan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan industri manufaktur yang tercatat di bursa efek Indonesia kurang mempertimbangkan dan memperhatikan keputusan pendanaan yang berkaitan dengan total ekuitas, aktiva dan jumlah saham yang lebih kecil dari total hutang yang dimiliki perusahaan, akibatnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan.

***Kebijakan deviden dan pertumbuhan perusahaan***

Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Penyebab berpengaruh positif, karena perusahaan membutuhkan pemilik saham atau investor untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dan tidak signifikan dikarenakan pembagian deviden per lembar saham biasa tidak proporsional dalam pembagiannya yang cenderung pemilik saham atau investor melepas atau menjual sahamnya yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan.

Alasan bagi perusahaan mengeluarkan kebijakan deviden untuk mendapatkan keuntungan atas saham yang ditanamkan adalah karena hasil keuntungan ini menjadi pertimbangan dalam kebijakan keuangan khususnya dalam menentukan besarnya kebijakan deviden dari para pemilik saham yang menanamkan modalnya untuk digunakan sebagai investasi dan pendanaan. Menentukan kebijakan deviden bagi perusahaan didasari oleh kebijakan deviden per lembar saham sesuai dengan besar keuntungan yang diperoleh. Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap pertumbuhan yang berkaitan dengan kebijakan hasil bagi sesuai dengan besar saham dan harga penutupan saham yang dimiliki. Tetapi tidak signifikan bila saham yang dikelola tidak sesuai dengan hasil pembagian proporsional sesuai dengan besarnya kepemilikan saham. Kebijakan deviden tidak signifikan biasanya terjadi karena sistem dan kesepakatan dalam menentukan deviden hasil bagi tidak sesuai dengan penetapan jumlah saham dan harga saham yang diperlakukan setiap tahun, biasanya pihak pengambil kebijakan mengabaikan saham minoritas dalam penentuan besar deviden per lembar saham. Kebijakan deviden ini memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, khususnya dalam menambah pertumbuhan penjualan, aktiva dan laba perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak membuktikan hipotesis yang diajukan bahwa “kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan”.

***Tata kelola dan pertumbuhan perusahaan***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa tata kelola dari masing-masing perusahaan berbeda-beda dan kecenderungan aktivitas tata kelola hanya bersifat menata kebijakan administrasi perusahaan yang berkaitan dengan pengembangan SDM, dan tata kelola keuangan hanya dikendalikan oleh pihak top manajer dan pemilik saham dalam suatu perusahaan, yang tentunya aktivitas tata kelola hanya untuk memperbaiki sinkronisasi internal perusahaan, tidak mengarah pada pertumbuhan perusahaan.

Selain itu, dalam suatu perusahaan tidak semua pimpinan institusional, manajer dan dewan komisaris mau terlibat langsung dalam melakukan tata kelola. Ada kecenderungan pihak pimpinan perusahaan hanya mengontrol tata kelola perusahaan, sedangkan tata kelola manajemen dan operasionalnya diserahkan pada bawahan yang tidak merasa memiliki perusahaan. Akibatnya, tata kelola keuangan dijalankan dengan tidak profesional dan cenderung tidak efisien dan efektif yang dapat menurunkan pertumbuhan perusahaan.

Memahami uraian kenyataan di atas menunjukkan bahwa kemampuan pimpinan atau manajer perusahaan dalam melakukan tata kelola belum efektif dalam penerapannya. Tata kelola yang diterapkan hanya bersifat tata kelola administrasi, belum spesifik dalam menata keuangan perusahaan. Seperti pimpinan perusahaan dalam hal ini pimpinan institusi, manajer,

dewan komisaris independen dan anggota komite audit jarang dilibatkan dalam melakukan tata kelola keuangan perusahaan untuk membicarakan upaya penambahan total investasi, penambahan ekuitas pendanaan dan kebijakan deviden yang adil dan menguntungkan. Hal inilah yang menyebabkan tata kelola perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan dalam upaya meningkatkan penjualan, aktiva dan laba. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak membuktikan hipotesis yang diajukan bahwa “tata kelola berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan”.

Berarti tata kelola harus dilaksanakan dengan baik agar terwujud sebagaimana dalam Al-Qur'an surah Al Anfal ayat 46:

وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَرَسُولَهُ وَلَا تَنَازَعُوا فَتَفْشَلُوا وَتَذْهَبَ رِيحُكُمْ  
وَأَصْبِرُوا إِنَّ اللَّهَ مَعَ الصَّابِرِينَ ﴿٤٦﴾

Artinya:

*Dan taatlah kepada Allah dan Rasul-Nya dan janganlah kamu berbantah-bantahan, yang menyebabkan kamu menjadi gentar dan hilang kekuatanmu dan bersabarlah. Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.*

Surah Al Anfal ayat 46 menegaskan bahwa tidak semua orang mampu melakukan tata kelola yang baik, dikarenakan banyak melakukan perdebatan dan perselisihan paham yang menyebabkan mereka hilang kekuatan dan kesabaran untuk melakukan tata kelola, sehingga wajar Ali Bin Abi Thalib menyatakan:

*“Kebenaran yang tidak diorganisir (ditata kelola) dapat dikalahkan oleh kebathilan yang diorganisir (terkelola)”*

## **Simpulan Dan Saran**

Simpulan dari penelitian ini adalah keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Keputusan pendanaan dan tata kelola mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian ini menyarankan agar pengambilan keputusan investasi oleh para manajer harus sesuai dengan proporsi investasi pada aktiva yang mampu meningkatkan pertumbuhan penjualan, aktiva dan laba perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil ditentukan oleh tingkat pendanaan dari hutang dan modal ekuitas serta laba ditahan dan akumulasi penyusutan yang dimiliki perusahaan. Pendanaan lebih diutamakan berasal dari pendanaan internal berupa laba ditahan dan akumulasi penyusutan agar biaya hutang dapat ditekan yang akan meningkatkan perolehan laba bersih. Kebijakan deviden yang diterapkan sesuai dengan perolehan laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Pada pembagian deviden dimusyawarahkan agar porsi laba ditahan ditingkatkan dalam rangka menambah modal untuk penambahan investasi aktiva yang akan meningkatkan pertumbuhan penjualan dan laba. Perlu mempertahankan penerapan tata kelola sebagai sistem yang layak untuk meningkatkan penjualan, aktiva dan laba perusahaan

## Referensi

- Ghozali, I. (2005). Analisis Multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2003). Principles of Managerial Finance. Tenth Edition. International Edition.
- Husnan Suad dan Pujiastuti Enny, (2002). Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indonesia Capital Market Directory (2017)[http://pdeb.fe.ui.ac.id/?page\\_id=315](http://pdeb.fe.ui.ac.id/?page_id=315)
- Kajaste, R. and Hurme, M. (2016). Cement industry greenhouse gas emissions – management options and abatement cost. Journal of Cleaner Production, 112, pp.4041-4052
- Weston, F. J., Gómez Mont, J., & Copeland, T. E. (1995). Finanzas en administración.