

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTI,
REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

HANA AYU ROUDLOTUL AIS

NIM : 2015210727

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Hana Ayu Roudlotul Ais
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 25 Agustus 1998
N.I.M : 2015210727
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,
dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan
Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

Tanggal : 18 Maret 2019



(Dr. Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si)

Ketua program studi sarjana manajemen

Tanggal : 18 Maret 2019



(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D.)

**THE EFFECT OF INVESTMENT DECISIONS, FINANCIAL DECISIONS, AND
DIVIDEND POLICY ON THE VALUE OF PROPERTY, REAL ESTATE AND
BUILDING CONSTRUCTIONS COMPANY LISTED IN
INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

**Hana Ayu Roudlotul Ais
STIE Pebanas Surabaya
Email : hanaayuroudlotul@gmail.com**

ABSTRACT

Through the implementation of financial management functions, optimization of company value can be achieved. One determined financial decision would be able to influence other financial decisions. These determined financial decisions would have an impact on the value of the company. This study aims to examine the effect of investment decisions, funding decisions, and dividend policies on the value of property, real estate, and building construction companies listed on the Indonesia stock exchange. The samples of this research were 22 property, real estate and building construction companies listed on the Indonesia stock exchange from 2013 to 2017. The analysis procedure used a purposive sampling method in determining samples and multiple linear regression analysis to test the effect of independent variables on dependent variables. This study shows that 1) investment decisions have a positive effect on firm value, 2) funding decisions have a significant positive effect on firm value, and 3) dividend policy has a significant negative effect on firm value.

Keywords: *Investment decisions, financial decisions, dividend policy, and firm value*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan baik tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumberdaya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Agus Sartono 2010:487). Jika kinerja perusahaan mengalami peningkatan, maka perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Meningkatnya kinerja perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Perusahaan jasa sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan sektor yang memegang peran penting dalam bidang perekonomian dan

pembangunan di Indonesia. Sektor ini juga menjadi salah satu indikator untuk menilai perkembangan perekonomian suatu negara. Sektor properti dan *real estate* merupakan sektor besar yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki efek berantai kepada sektor-sektor ekonomi lainnya, terutama perkembangan produk keuangan.

Kebanyakan investor melakukan investasi di sektor properti dan *real estate* dengan alasan setiap bangunan akan mengalami depresiasi atau penurunan nilai dari bangunan tersebut. Hal ini menyebabkan tingginya permintaan untuk berinvestasi di sektor industri properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Selain itu, perusahaan akan terus meningkatkan inovasi dan kinerja perusahaan.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk

menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dan dapat diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG). Proksi ini merupakan suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan.

Faktor selanjutnya adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai dana yang akan digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Menurut teori sinyal (*signalling theory*), pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan pendanaan diproksikan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*).

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, keputusan keuangan lainnya yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Kebanyakan investor lebih menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, hal tersebut dikarenakan dengan adanya stabilitas dari dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Kebijakan dividen diproksikan menggunakan DPR (*Deviden Payout Ratio*).

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif yang sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai dengan cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti "*wait and see*" atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan (Irham Fahmi 2015:96).

Teori sinyal menyatakan pengeluaran investasi memberikan informasi dan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Informasi yang diberikan oleh perusahaan juga akan direspon langsung oleh pasar sebagai sinyal *good news* atau *bad news*. Sehingga sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat diterima dan diharapkan pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Teori sinyal bermanfaat untuk mengukur akurasi dan ketepatan waktu perusahaan dalam melakukan pelaporan keuangan ke publik.

Teori Struktur Modal

Struktur modal penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal berdampak terhadap posisi keuangan perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan bebas perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur yang dapat memaksimalkan harga dari perusahaan, ha ini biasanya meminta rasio utang lebih rendah. Terdapat beberapa pendekatan dalam teori struktur modal yaitu: 1) Teori tradisional dimana struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal juga dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal, 2) Teori

Modigliani dan Miller, artinya teori ini mengakui tidak ada hubungan antara pendanaan dan investasi. Artinya dalam mendanai investasi, menggunakan hutang atau tanpa hutang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan, dan 3) *Trade Off Theory*, artinya teori ini mengakui hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. *Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Sartono (2010:487) nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka investor akan semakin bersedia membeli saham perusahaan yang ditawarkan melalui BEI.

Keputusan Investasi dan Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan kebijakan atau keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Teori yang mendasari keputusan investasi yaitu *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan

informasi dan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Jika seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika manajer tersebut dapat mengalokasikan dana-dana tersebut dengan tepat di berbagai aset perusahaan yang mendukung, sehingga mendatangkan keuntungan di masa mendatang dan meningkatkan nilai perusahaan, dan juga sebaliknya. Hal ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016), Muharti dan Rizqa Anita (2017) yang membuktikan keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan dan Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membiayai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang dikelola dengan baik sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dan nilai perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Penjelasan ini didukung penelitian Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014), Muharti dan Rizqa Anita (2017) yang membuktikan keputusan pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif jika proporsi hutang sangat besar, sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Kebijakan Dividen dan Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

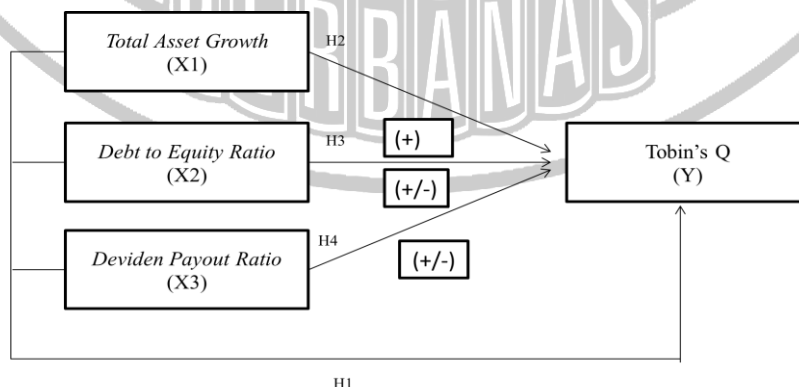
Dividen adalah pembayaran tunai yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham (Nikiforos K. Laopodis, 2013). Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Perusahaan harus menentukan besarnya dividen yang dibagikan, karena penurunan maupun peningkatan jumlah dividen yang dibayarkan seringkali menjadi *signal* bagi pihak investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham.

Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Tujuan dari pembagian dividen adalah untuk meningkatkan kinerja dan memotivasi *stakeholder* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut *Bird In The Hand Theory*, kebijakan dividen dapat berpengaruh positif terhadap harga

pasar saham. Hal ini berarti dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Sebaliknya, menurut *Tax preference theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan.

Penjelasan ini didukung dengan penelitian Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014), Muharti dan Rizqa Anita (2017) yang membuktikan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Normayanti (2017) yang membuktikan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena baik pemegang saham cenderung tidak ingin menerima dividen sehingga laba tersebut dijadikan modal perusahaan untuk melakukan kegiatan operasi serta membiayai investasi perusahaan. Sehingga diharapkan nantinya dividen yang akan didapatkan para pemegang saham semakin tinggi.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

- H₁ : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.
- H₂ : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan prespektif tujuan studi, penelitian ini merupakan pengujian hipotesis. Karena pada penelitian ini diuji kebenaran dari beberapa hipotesis yang bersumber berdasarkan teori yang ada, hipotesis ini dianggap sebagai hasil awal sebelum dilakukan penelitian. Pada penelitian ini pengumpulan data dengan menggunakan data skunder, karena data yang digunakan adalah data perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan metode penelitian, penelitian ini menggunakan penelitian kausal karena data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia, dan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kemudian, dimensi waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah data berkala (*time series date*) karena data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu yaitu periode 2013-2017.

Teknik analisis menggunakan Analisis Regresi Berganda dan dalam

pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik "*purposive sampling*" yang berarti bahwa pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu.

Identifikasi Variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Variabel independen dari penelitian ini yaitu nilai perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Sartono, 2012:487). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan
EMV = Nilai pasar ekuitas
EBV = Nilai buku dari total aktiva
D = Nilai buku dari total hutang

2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan atau keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Growth (TAG)* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

TAt = total aset tahun sekarang
TAt-1 = total aset tahun sebelumnya
TAG = pertumbuhan aset

3. Keputusan Pendanaan

Pendanaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Keterangan:

DPS = Dividen yang dibayarkan per jumlah saham beredar.
EPS = Laba bersih per jumlah saham beredar.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel yang dilakukan secara tidak acak dan informasinya diperoleh dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017;

2. Perusahaan properti dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama tahun 2013-2017; dan
3. Perusahaan yang membagikan dividen tunai minimal dua kali selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2017.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan *public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017 dengan kriteria yang sudah disebutkan sebelumnya. Kemudian sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang memuat transaksi historis keuangan yang bersumber dari catatan-catatan yang dipublikasikan seperti *IDX (Indonesia Stock Exchange)* di website www.idx.co.id dan website perusahaan.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisa deskriptif dan analisa statistik, dengan teknik analisis ini akan mengetahui pengaruh antara variabel yang diteliti.

Analisis Deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara umum variabel-variabel pengamatan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Analisis Regresi Berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk menguji pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan digunakan model regresi linier berganda dan uji asumsi klasik. Berikut adalah model persamaan regresi linier berganda:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{TAG} + \beta_1 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + \varepsilon$$

Keterangan:

Tobin's Q : Nilai Perusahaan
 α : Konstanta
TAG : Keputusan Investasi

DER : Keputusan Pendanaan
 DPR : Kebijakan Dividen
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi
 ε : Error

Uji Simultan(Uji F-test)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel secara keseluruhan apakah variabel independen (X) (Keputusan Investasi (TAG), Keputusan Pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR)) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen (X) (Keputusan Investasi (TAG), Keputusan Pendanaan (DER), dan Kebijakan Dividen (DPR)) secara individual mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Y) yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan industri jasa yang tergolong pada sektor industri properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 tercatat ada 48 perusahaan yang termasuk dalam sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Dari kriteria yang sudah ditentukan, sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 22 perusahaan dari total perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.

Analisis Deskriptif

Berikut hasil uji analisis deskriptif:

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	100	0.39	2.15	1.2099	0.39581
TAG	100	-0.26	1.03	0.2070	0.19947
DER	100	0.28	5.67	1.5717	1.21274
DPR	100	0.00	3.93	0.2254	0.41366

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai terendah variabel Tobin's Q (nilai perusahaan) sebesar 0.39 dimiliki oleh Metropolitan Kentjana Tbk. (MKPI) pada tahun 2017 yang mengindikasikan bahwa nilai pasar MKPI lebih rendah dari nilai ekuitas, sedangkan nilai Tobin's Q tertinggi yaitu sebesar 2.15 dimiliki oleh Bekasi Fajar Industrial Estate (BEST) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar BEST lebih tinggi dari nilai ekuitas.

Nilai terendah variabel TAG (keputusan investasi) sebesar 26% dimiliki oleh Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk.

(DGIK) pada tahun 2016, mengindikasikan bahwa Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk. mengalami penurunan akibat akumulasi penyusutan yang meningkat pada tahun tersebut. Angka TAG tertinggi yaitu sebesar 103% dimiliki oleh Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT) pada tahun 2016.

Nilai terendah variabel DER (keputusan pendanaan) sebesar 0.28 kali dimiliki oleh Bekasi Fajar Industrial Estate (BEST) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan investasi yang dilakukan oleh BEST lebih banyak menggunakan ekuitas. Angka tertinggi DER yaitu sebesar 5.67 kali dimiliki oleh Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI) pada

tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam komposisi pendanaannya sangat besar dibanding dengan ekuitas perusahaan.

Nilai terendah variabel DPR (kebijakan dividen) sebesar 00.00% dimiliki oleh beberapa perusahaan yaitu Bekasi Fajar Industrial Estate (2012), Agung Podomoro Land Tbk (2015), Duta Anggada Realty Tbk (2012, 2015, dan 2016), Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (2012 dan 2016), dan Waskita Karya (Persero) Tbk (2012). Angka tertinggi DPR sebesar 3.93% dimiliki oleh Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk. (DGIK) pada tahun 2015. Dividen yang dibagikan DGIK pada tahun 2015.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Model regresi yang baik adalah model yang errornya berdistribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* dimana data dengan signifikansi $< 0,05$ dikatakan data residual berdistribusi tidak normal, sedangkan data dengan signifikansi $\geq 0,05$ dikatakan data residual berdistribusi normal.

Dalam penelitian ini memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05, yang berarti H_0 diterima dan data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ada hubungan (korelasi) antar variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi. Jika *tolerance value* $> 0,10$ atau $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas. Dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai $VIF < 10$. Artinya bahwa variabel bebas tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (e_{it}) dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (e_{it-1}). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan pendekatan D-W (Durbin-Watson). Dalam penelitian ini jumlah sampel (n) = 100 dan variabel independen 3 ($k=3$), maka di tabel *Durbin Watson* didapat nilai du sebesar 1.7364. Karena nilai DW 0.998 lebih kecil dari batas atas (du) 1.7364 dan kurang dari 4 - 1.7364 (2.2636). Maka hasil tersebut menunjukkan bahwa $0 < 0.998 < 1.6131$ dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada model regresi. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil regresi. Apabila lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika lebih kecil dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini menghasilkan signifikansi > 0.05 yang menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antar dua variabel atau lebih dan digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *software* SPSS. Berikut model persamaan regresi linier berganda:

$$\text{Tobin's } Q = 1.033 + 0.341\text{TAG} + 0.077\text{DER} - 0.063\text{DPR} + e$$

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t_{hitung}	t_{tabel}	sig
(Constant)	1.033	14.042		0.000
TAG	0.341	1.717	1.664	
DER	0.077	2.386	1.987	0.019
DPR	± 0.063	± 0.066	± 1.987	0.504
R^2	0.110			
F_{hitung}	3.958			
F_{tabel}	2.696			
Sig F	0.010			

Uji Simultan (Uji F-test)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel secara keseluruhan apakah variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Berdasarkan tabel 1 di atas nilai F_{hitung} sebesar 3.958 dengan tingkat signifikan 0.010. Kemudian menentukan besarnya F_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0.05, $df_1 = 3$, dan $df_2 = 97$, sehingga diperoleh F_{tabel} sebesar 2.696. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} yaitu $3.958 > 2.696$ dengan tingkat signifikansi $0.01 < 0.05$. Jadi H_0 ditolak dan dapat dijelaskan bahwa secara simultan variabel TAG, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Jika hasil R^2 mendekati 1 maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Dapat dilihat pada tabel 1 besarnya nilai $R^2 = 0.110$, artinya 11% variasi yang terjadi pada nilai perusahaan dipengaruhi secara simultan oleh TAG, DER, dan DPR

sedangkan untuk sisanya sebesar 89% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian seperti kegiatan operasional (penjualan, pemasaran), *firm size*, dan struktur modal.

Uji Parsial t

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa t_{hitung} variabel TAG lebih besar dari t_{tabel} yaitu $1.717 > 1.664$. Dari hasil analisis tersebut, maka H_0 ditolak yang berarti secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemudian, t_{hitung} variabel DER sebesar 2.386 dan menunjukkan t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $2.386 > 1.987$ serta dapat dilihat bahwa tingkat signifikan yang telah ditetapkan yaitu $0.019 < 0.05$. Dari hasil analisis tersebut, maka H_0 diterima yang berarti secara parsial keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya t_{hitung} variabel DPR sebesar -0.066 dan menunjukkan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $-0.066 < -1.987$ serta dapat dilihat bahwa tingkat signifikan yang telah ditetapkan yaitu $0.504 < 0.05$. Dari hasil analisis tersebut, maka H_0 diterima yang berarti secara parsial kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut tabel 1 dijelaskan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yang menunjukkan H_0 ditolak. Artinya peningkatan jumlah aset pada

perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi investasi dari perusahaan maka semakin banyak pula aset yang dimiliki perusahaan. Adanya peningkatan aset yang berasal dari dana investasi, menunjukkan semakin tinggi investasi perusahaan maka operasional perusahaan akan semakin meningkat melalui penambahan aset dengan harapan mampu menambah laba perusahaan yang nantinya berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikalangan pemegang saham. Investasi yang tinggi adalah sinyal pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang dimana sinyal tersebut merupakan *good news* bagi para investor.

Menurut teori sinyal (*signalling theory*) pengeluaran investasi memberikan informasi dan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Jika permintaan harga saham tinggi maka akan mempengaruhi harga saham di pasar. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan semakin naik nilai perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Safitri Lia Achmad *et al* (2014), Sri Ayem *et al* (2016) dan Muharti *et al* (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut tabel 1 dijelaskan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yang menunjukkan H_0 ditolak dan tingkat signifikansi yang $0.019 < 0.05$. Artinya pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan mampu mengelola hutang dengan baik. Keputusan pendanaan adalah suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai dana yang akan digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Menurut teori struktur modal, modal adalah faktor utama yang menunjang untuk memajukan dan mengembangkan perusahaan serta meningkatkan hasil

produksi, karena pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan kegiatan bisnis. Modal sendiri terdiri dari modal asing dan modal sendiri yang dapat digunakan sebagai pendanaan perusahaan.

Adanya pengaruh positif yang diberikan keputusan pendanaan menunjukkan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan lebih banyak mengambil pendanaan melalui ekuitas daripada hutang, karena dengan mengambil pendanaan melalui ekuitas, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut tabel 1 dijelaskan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yang menunjukkan H_0 diterima dan tingkat signifikansi yang $0.504 > 0.05$. Artinya tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Meningkatnya nilai dividen juga tidak selalu diikuti naiknya nilai perusahaan. Hal ini karena baik pemegang saham atau investor cenderung tidak ingin menerima dividen sehingga laba tersebut dijadikan modal perusahaan untuk melakukan kegiatan operasi serta membiayai investasi perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan.

Penelitian ini konsisten dengan teori *Dividend Irrelevance Theory* dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh baik terhadap terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya karena nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan

laba serta risiko bisnisnya. Hasil penelitian tidak signifikan disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya perusahaan yang tidak memberikan informasi secara lengkap mengenai pembagian dividen, perusahaan tidak membagikan dividennya dalam beberapa tahun terakhir, dan perusahaan mengalami kerugian pada tahun tertentu yang menyebabkan perusahaan tidak membagikan dividennya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Normayanti (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muharti *et al* (2017), Sri Ayem *et al* (2016), dan Safitri Lia Achmad *et al* (2014) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis hipotesis dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh positif keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersamaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis hipotesis dapat disimpulkan bahwa secara parsial, 1) Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 2) Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan 3) Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kontribusi secara simultan variabel dependen terhadap variabel independen

sangat kecil yaitu 11% sehingga variabel independennya kurang dapat menjelaskan variabel dependen dan nilai autokorelasi yang dihasilkan durbin watson kecil yaitu 0.998.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan 1) Bagi perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan diharapkan lebih memperhatikan keputusan investasi dan keputusan pendanaan, karena berpengaruh cukup besar dalam meningkatkan nilai perusahaan dan perusahaan akan lebih diincar oleh investor. 2) Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel sebagai variabel independen lain yang nantinya akan meningkatkan nilai R^2 . Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan sampel perusahaan selain sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan

DAFTAR RUJUKAN

- Achmad, Safitri Lia dan Lailatul Amanah. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol.3 No.9
- Afzal, Arie dan Abdul Rohman (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1, No. 2, Hal.9
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 1010-1014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-40
- Irham Fahmi. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Khasanah, Alfa. (2011). Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan

- Dividen, dan Skala Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Undergraduate Thesis*. Universitas Stikubank. Semarang
- Laopodis, Nikiforos K. (2013). *Understanding Investments: Theories and Strategies*. New York: Routledge.
- Muharti dan Rizqa Anita. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* Vol.14 No.1
- Normayanti (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *eJournal Administrasi Bisnis*, 5(1), 376-389
- Setiani, Rury. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Negeri Padang*. Padang, Hal.1
- Siregar, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Dilengkapi Dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
- Sartono, Agus. (2010). *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE
- Website resmi detik.com <https://finance.detik.com/properti/d-3778476/mengintip-perkembangan-industri-properti-sepanjang-2017>
diakses Rabu, 10 Des 2017 15:17 WIB
- website resmi liputan 6 <https://www.liputan6.com/bisnis/read/1859148/6-alasan-investasi-properti-menguntungkan>
diakses 17 Feb 2017 10:14 WIB
- Website resmi Kompas <https://properti.kompas.com/read/2018/04/01/153000611/pengembangan-properti-bisa-jadi-acuan-pertumbuhan-ekonomi>
diakses 01 April 2018