

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)

Muharti¹, Rizqa Anita²

¹Dosen pada Jurusan Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Purna Graha

Email: muharti@yahoo.com

²Dosen pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau

Email: rizqa.anita@gmail.com

Abstract: This study aims to examine the effect of investment decisions, funding and dividend policy on corporate value. The sample in this study are property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011 - 2014 as many as 17 companies. To test the hypothesis of this research, data analysis tool used is SEM-PLS by using WarpPLS 6.0 software. The results of this study indicate that investment decisions have a positive impact on firm value. So also with funding decisions that have a positive effect on the value of the company. And finally the dividend policy has a positive effect on the value of the company. Of the three variables, the funding decision is an important variable in influencing the value of the company Because it has a powerful effect size (practical value).

Keywords: *Investment decision, funding decision, dividend policy, corporate value.*

PENDAHULUAN

Krisis moneter yang terjadi di Indonesia pada tahun 1999, yang dipicu oleh terdepresiasi rupiah terhadap dollar memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap aktivitas dunia usaha khususnya sektor properti dan real estate. Kenaikan suku bunga bank sangat mempengaruhi aktivitas sektor properti dan real estate karena kenaikan suku bunga bank juga sejalan dengan meningkatnya suku bunga KPR (Efni et.al, 2012).

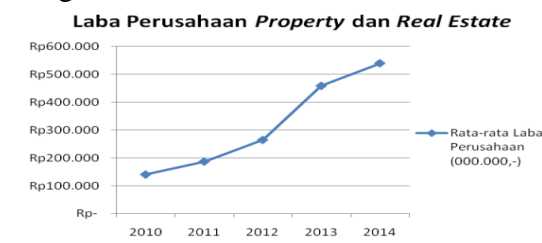
Di samping itu kebijakan uang ketat yang diterapkan oleh pemerintah menyebabkan perusahaan mengalami krisis likuiditas. Perusahaan-perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebagian besar menggunakan pinjaman dana jangka pendek dari luar negeri yang digunakan untuk pembiayaan jangka panjang seperti membangun proyek, sehingga banyak perusahaan

yang mengalami kesulitan pendanaan (Nuridin, 1999). Keputusan pendanaan yang salah dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan dan menyebabkan banyak pengembang yang harus menyerahkan agunannya kepada bank pada saat krisis moneter. Namun setelah krisis moneter yaitu sekitar tahun 2003 sampai 2007 menyebabkan pola pembiayaan pengembang berubah, dimana lebih banyak yang menggunakan modal sendiri dan hasil penjualan produk yang telah dimulai sejak *preselling* (Handaka, Kompas 27 Oktober, 2008). Perubahan pola pembiayaan ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor properti dan real estate menjadi lebih berhati-hati dalam pembiayaan investasi sehingga selanjutnya berdampak pada nilai perusahaan (Efni et.al, 2012).

Selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 laba perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan.

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa telah terjadi pertumbuhan laba pada perusahaan property dan real estate dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Namun jika dilihat dari masing-masing tahun, pada tahun 2010 ada 6 perusahaan yang mengalami rugi, 2011 ada 1 perusahaan, 2012 ada 2 perusahaan, 2013 ada 1 perusahaan dan 2014 ada 2 perusahaan yang mengalami kerugian. Namun kerugian tersebut ditutupi dengan laba terbesar pada masing-masing tahun. Laba terbesar terdapat pada PT. Lippo Cikarang Tbk (2014) dan Gowa Makassar Tourism Development Tbk (2012-2014) yang menyebabkan terjadinya pertumbuhan laba dari tahun 2012 sampai tahun 2014. Menurut Pusat Informasi Pasar Modal, sektor property dan *real estate* termasuk dalam empat sektor industri yang potensial dan menarik bagi investor.

Hal tersebut didukung dengan adanya program MP3EI (Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia) dalam jangka panjang. Selain itu, adanya aliran dana investasi langsung (*direct investment*) dari lokal maupun asing yang cenderung meningkat pasca Pemilu dapat mendorong kenaikan rata-rata harga jual lahan industri karena potensi naiknya permintaan. Berikut grafik rata-rata laba 17 perusahaan dari tahun 2010 sampai dengan 2014:



Gambar 1.1

Grafik laba perusahaan *property* dan *real estate*Sumber: www.idx.co.id, data diolah.

Pada dasarnya semua perusahaan memiliki dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba, sedangkan tujuan

jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:5). Jacob dan Pettit (1989) mengatakan bahwa “*Maximization of value by choice of investment, financing, and dividen decisions of how does decisions impact upon expected future cash flow, risk and thus the equilibrium expected return*”.

Pendapat ini menyatakan bahwa setiap perusahaan yang ingin mencapai tujuan jangka panjang, maka perusahaan tersebut harus mengambil beberapa keputusan diantaranya yaitu berupa keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan serta bagaimana dampaknya pada aliran kas dimasa yang akan datang, risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan. Ketiga keputusan keuangan tersebut merupakan keputusan yang saling berkaitan satu sama lainnya serta mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang optimal akan dicapai dengan mengkombinasikan fungsi-fungsi dari manajemen keuangan. Satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya, sehingga nantinya akan berdampak pula terhadap nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012).

Menurut Fama dalam Pakpahan (2010:214) nilai perusahaan juga dapat dilihat dari harga sahamnya. Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan (Brealey et al., 2007:4). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dalam keputusan investasi, perusahaan dihadapkan pada keputusan

tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain perusahaan.

Keputusan investasi akan berimbang pada sumber dan pembiayaannya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal atau eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Arieska (2011:17) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Di sisi lain penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya (Qadariah, 2013).

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih dividen daripada *capital gain*. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Chen, 2009:27).

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya et.al (2010) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya et.al (2010) adalah penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan disektor properti dan real estate dikarenakan bahwa sektor properti dan real estate merupakan indikator aktivitas kegiatan ekonomi secara umum. Menurut Wuryandani et.al (2005) menyat

akan bahwa meningkatnya aktivitas di sektor properti dan real estate dapat dijadikan petunjuk mulai membaiknya atau bangkitnya kegiatan ekonomi. Pada penelitian ini, variabel yang diambil adalah variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan ukuran perusahaan (*Firm Size*), variabel ini dipilih karena diambil dari perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian. Disatu sisi, industri properti dan real estate dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena kegiatan di sektor properti dan real estate akan mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor-sektor lain yang terkait karena setiap sektor membutuhkan produk properti sebagai salah satu faktor produksi dan sarana kegiatan yang dilakukan perusahaan. Perbedaan lainnya adalah peneliti menggunakan periode tahun yang lebih baru yaitu periode tahun 2011-2014. Selain itu masih terdapat

ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen suatu perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. *Signaling teory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan. Hasnawati (2005) hasil penelitiannya

menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Wijaya et.al (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat penurunan proporsi hutang. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi positif tentang perusahaan di masa yang akan, selanjutnya berdampak positif pada nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya

untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Penelitian Wijaya et.al (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan

permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Fama dan French (1998) dalam menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Wijaya *et. al.* (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor property dan real estate yang *go public* yaitu data laporan keuangan dari tahun 2011-2014 yang datanya diperoleh dari *literature Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM). Waktu penelitian dilakukan mulai pada bulan Agustus 2016.

Jenis data yang digunakan penulis adalah berbentuk data dokumenter (*Documentary data*). Data dokumenter memuat apa dan kapan saja kejadian atau

transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data adalah cara mengumpulkan data untuk tujuan analisis” (Sekaran, 2006 : 60). Sumber data terdiri dari dua macam yaitu sumber data primer dan sumber data sekunder.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang menjadi kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010 : 57). Populasi dalam penelitian ini perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2011 sampai dengan 2014. Populasi dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan sektor property dan real estate. Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2010 : 57). Sampel perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2011 sampai dengan 2014 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2010 : 62). Kriteria sampel adalah perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangannya selama tahun penelitian yaitu tahun 2011 – 2014 yaitu sebanyak 17 perusahaan sektor property dan real estate.

Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel adalah *purposive sampling* dengan beberapa kriteria. Pertama, perusahaan tersebut telah menerbitkan Data (laporan keuangan) mereka selama periode 2011 sampai 2014. Kriteria ini dipertimbangkan karena secara umum keberadaan perusahaan tersebut dianggap sudah cukup mapan, baik dari segi penampilan perusahaan maupun nilai sahamnya di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat dijadikan tolak ukur bagi kinerja perusahaan. Kedua, akhir periode tahun

kalender setiap laporan keuangan perusahaan adalah bulan desember. Kriteria ini penting memuaskan bahwa sampel tidak akan meliputi laporan tahunan yang berbeda-beda dalam satu periode. Dengan demikian rasio keuangan yang digunakan adalah rasio yang dilaporkan pada tanggal 31 Desember. Ketiga, perusahaan yang dijadikan sampel (emiten) termasuk dalam kelompok perusahaan yang bergerak di bidang property dan real estate. Dan yang terakhir, minimal 2 tahun membagikan deviden secara berturut-turut. Dari kriteria pemilihan sampel di atas, dipilih 17 sampel perusahaan yang benar-benar terdaftar sebagai perusahaan sektor property dan real estate yang *go public* secara kontiniu dari tahun 2011-2014

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah berupa data historis yang didasarkan asumsi bahwa selama periode pengamatan, Bursa Efek Indonesia dalam kondisi normal serta data yang dibutuhkan dalam penelitian ini cukup tersedia. Dalam penelitian ini dilakukan pengumpulan data dan informasi dengan menggunakan dua teknik. *Pertama*, pengumpulan data *documenter*, dimana pengumpulan data ini dilakukan dengan mengambil data yang berasal dari sumber kedua atau telah tersedia, seperti nama dan kode perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, laporan keuangan atau rasio keuangan yang menjadi sampel selama periode penelitian. *Kedua*, Akses internet, yaitu dengan cara memilih data-data tertentu melalui internet seperti www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini metode analisis yang digunakan berupa analisis statistik deskriptif dan analisis SEM-PLS untuk menguji hipotesis. Partial Least Square merupakan “PLS merupakan analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan

dapat melakukan evaluasi terhadap model pengukuran sekaligus model struktural” (Abdillah et al., 2016). PLS merupakan metode yang powerfull dan soft modeling karena mampu menguji data yang memiliki jumlah sampel yang kecil (Latan dan Ghozali, 2012). Alasan penggunaan analisis SEM-PLS adalah dikarenakan sampel data dalam penelitian ini relatif kecil. Analisis PLS terdiri dari dua langkah (Hair et al., 2012; Hair et al., 2014): langkah pertama adalah melakukan evaluasi terhadap model pengukuran (*outer model*) dan langkah kedua adalah melakukan evaluasi terhadap model struktural (*inner model*). Evaluasi terhadap model pengukuran dilakukan untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur (Abdillah et al., 2016). Evaluasi terhadap model struktural digunakan untuk “memprediksi hubungan kausalitas antar variabel” (Abdillah et al., 2016). Untuk membuktikan hipotesis ini digunakan kriteria apabila nilai P-value dibawah 0,01 (level alpha satu persen) dan dibawah 0,05 (level alpha lima persen) maka dapat dikatakan bahwa hipotesis dalam penelitian ini didukung secara statistik (Solihin et al. 2011). Dalam penelitian ini analisis SEM-PLS hanya menggunakan evaluasi model struktural dan tidak menggunakan analisis model pengukuran Karena masing-masing variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan satu proxy.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Tujuan dari hasil uji statistik deskriptif ini adalah untuk melihat kualitas data penelitian yang ditunjukkan dengan angka atau nilai yang terdapat pada mean dan

standar deviasi. Dapat dikatakan apabila *mean* lebih besar dari pada standar deviasi atau penyimpangannya maka kualitas data adalah lebih baik. Hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	68	1.0400	38.4900	13.114853	6.6818048
DER	68	.2000	4.5000	1.139412	.8194007
DPR	68	.0017	.9333	.126221	.2055827
PBV	68	.2900	4.7400	1.650441	1.0924742
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Data Sekunder diolah, 2016

Tabel menunjukkan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian adalah untuk keputusan investasi (PER) menunjukkan nilai minimum sebesar 1,04, nilai maksimum sebesar 38,49 dan standar deviasi 6,6818048. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap keputusan pendanaan (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,2, nilai maksimum sebesar 4,5 dengan standar deviasi 0,8194007. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0017, nilai maksimum sebesar 0,9333 dan standar deviasi 0,2055827. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,29, nilai maksimum sebesar 4,74 dengan standar deviasi 1,0924742. Bagian ini menggambarkan perolehan seluruh data (variabel) yang digunakan dari 43 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun amatan 2011-2014 diambil sampel 17 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian ini.

Analisis SEM-PLS digunakan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Analisis ini diolah dengan

bantuan program WarpPLS 6.0. Hasil analisis SEM-PLS dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 1 : Hasil Analisis SEM-PLS

ipotesis	Path Coefficient	sig.	Effect Size	Keterangan
keputusan investasi → nilai perusahaan	,316	<0,01	,107 (Moderat)	hipotesis 1 didukung secara statistik
keputusan pendanaan → nilai perusahaan	,512	<0,01	,312 (Kuat)	hipotesis 2 didukung secara statistik
kebijakan dividen → nilai perusahaan	,186	<0,05	,041 (Lemah)	hipotesis 3 didukung secara statistik

Sumber: Output WarpPLS 6.0

Pembahasan

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₁ didukung secara statistik ($p < 0,01$). Selanjutnya nilai effect size menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai praktis moderat (sedang). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Hasnawati, 2005) yang menjelaskan bahwa efektifitas sebuah keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pada tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₂ didukung secara statistik ($p < 0,01$). Selanjutnya nilai effect size menunjukkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai praktis yang kuat. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Wijaya et al., 2010; Fama dan French, 1998; dan Hasnawati, 2005) yang menjelaskan bahwa relevansi keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya, pada tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa kebijakan

dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₃ didukung secara statistik ($p < 0,05$). Selanjutnya nilai effect size menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai praktis lemah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Hasnawati, 2005; Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011; Wijaya et al., 2010) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan cenderung meningkatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial maupun secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Keputusan pendanaan yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property

dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Saran

Berdasarkan kesimpulan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut: Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Keputusan investasi berefek langsung terhadap nilai perusahaan yang dapat dilakukan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru dan bermacam-macam investasi lainnya. Dan yang sangat penting adalah pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diproksikan melalui return saham. Penelitian selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian ini dan memperbanyak jumlah sampel serta tahun pengamatan untuk mendapatkan hasil yang menyeluruh. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan diluar penelitian ini atau menambahkan variabel *managerial ownership* dan *leverage* (Sulong et al., 2013) serta kepemilikan institusional (Sukimi, 2012).

DAFTAR PUSTAKA

Abdillah, M.R., Anita, R., & Anugerah, R. (2016). Dampak Iklim Organisasi terhadap Stres Kerja dan Kinerja Karyawan. *Jurnal Manajemen*, 20(1), 121-141.

Adelegan, Olatundun, 2007, Effect of Taxes on Business Financing Decisions and Firm Value in Nigeria, *Journal of African Economics and Finance*, ISSN 1986-4582 Issue 2.

Afzal, Arie, Abdul Rohman, 2012, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Journal of Accounting*, volume 1, nomor 2, tahun 2012, halaman 09.

Arieska, Metha dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 13, Nomor 1, Mei 2011: 12-23

Baridwan, Zaki, 2004, *Intermediate Accounting*, BPFE, Yogyakarta.

Basuki, Yusuf, 2005, *Pertumbuhan laba*, Edisi Keenam, Penerbit, Erlangga, Jakarta.

Brealey, Richard A., Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus, 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid Kedua, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta.

Brealey, Richard A and Stewart C Myers, 1996, *Principles of Corporate Finance*, 5 th edition, McGraw Hill, London

Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga

Brigham, E.F.dan Gapenski, LouisC. 1996. "Intermediate finance

- management”(5 th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, E. F., 1999, *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dryden Press.
- Chen, Jianguo, Nont Dhiensiri, 2009, Determinants of Dividend Policy: The Evidence from New Zealand, *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 34, Euro Journals Publishing, Inc.
- Dermawan Sjahrial, 2009, *Manajemen Keuangan* (3 ed). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Djarwanto Ps., 2001, *Mengenal Berbagai Uji Statistik Dalam Penelitian*, Yogyakarta : Liberty
- Efni, et.al, 2012, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sektor property dan Real Estate di BEI), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume10, nomor 1/ maret.
- Fama, E.F., dan K.R.French.1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value *The Journal of Finance*; Vol.LIII. No.3, June, PP.819-843.
- Fakhrudin, M dan Harjito, D. A. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, Insider ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 10 (2), 161-182.
- Ghozali, Imam, 2010, *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Hair, J. F., Sarstedt, M, Ringle, C. M., and Mena, J. A., (2012). An assessment of the use off partial least squares structural equation modeling in marketing research. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40(1), 414-433.
- Hair, Joe, F., Marko, S., Lucas, H., and Volker, G., (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): an emerging tool in business research. *European Business Review*, 26 (2), 106-121.
- Handaka, 2008, Properti Jakarta Tak Berpengaruh Bisnis Global, Kompas 27 Oktober 2008
- Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan* Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hartono, J,. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Haruman, Tendi, 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi 11*. Pontianak.
- Hasnawati, 2005, Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/TH XXXIX.
- Husnan, Suad 2003, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE-UGM, Yogyakarta.

- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani, 2009, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 13 No. 2; 173-183.
- Hestinoviana, Vidyanita, Suhadak dan Siti Ragil H. 2013. The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth and Sales Growth Toward Firm Value. *Journal Administrative Science Brawijaya University*. (accessed August 2015).
- Husnan, Suad., dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMK YKPN.
- Indonesian Capital Market Directory. 2011-2014, *Institute for Economic and Financial Research*.
- Jacob, Nancy & Pettit, R Richad. 1989. *Investment: Management Decisions and Value*. Toppan Co Ltd, and Richard D Irwin, Printed in Singapore.
- Jensen, M.C. 2001. Value Maximization, Stakeholders Theory, and The Corporate Objective Function. *Working Paper*; No.01-09. Harvard Business School, PP.1-21. or [www.google.com/search/Working Paper/Harvard Business School](http://www.google.com/search/Working%20Paper/Harvard%20Business%20School).
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Leli Amnah dan Barbara Gunawan, Rakhimsyah. 2011. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Investasi*. Volume 7. Nomor 1 (Juni 2011). Halaman 31-45. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Martono dan Harjito, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*. 47(3): 261-297.
- Muhammad, Usman, 2001. *Prospek Perusahaan*. Edisi Keenam, Penerbit Grafindo. Jakarta.
- Meygawan dan Irene Rini. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio. *Journal of Management*. Vol. No 1. Hlm. 382-391.
- Myers, S (1984): “The Capital Structure Puzzle”, *Journal of Finance*, vol. 39, pp. 575-592.
- Nur, A. N. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 1, (Pebruari), Hal 1-10.
- Nurdin. 1999. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Kebijakan*

- Pemerintah, Struktur Modal, Struktur Aktiva, Liquiditas terhadap risiko investasi Saham Properti di Bursa Efek Jakarta.* Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro. (tidak dipublikasikan).
- Oktavina Tiara, Sari. 2013. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Analisis Manajemen*. ISSN 2252-6552. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Pakpahan, Rosma 2010. Pengaruh Factor-Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2003-2007). *Jurnal Ekonomi, Keuangan Perbankan Dan Akuntansi* Vol. 2, No, 2 November 2010, 211-277.
- Pristina Hermastuti dan Doddy Prastuti, 2005, *Investasi*, Indeks, Jakarta.
- Qodariyah, Silvia Lailiyah, 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)*, Skripsi S-1, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Ratna Candra dan Zuhrotun. 2006. Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham Uji Liquidation Option Hypothesis. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi* 9. Padang.
- Ratih Anggraini, 2015, *Analisis Pengaruh Per, Der, Roa, Cr Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan (Pbv) Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2012*, <http://eprints.dinus.ac.id/17579/>. Di akses 15 Maret 2016.
- Ratnawati. 2001. Analisis Perbedaan Struktur Modal dan Faktor Interen, Faktor Eksteren Perusahaan Industri PMA dan Perusahaan Industri PMDM di Bursa Efek Jakarta, Disertasi, Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Rosyadi, 2006. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Fordema* Volume 6 Nomor 1, Juni 2006: 73-89.
- Sartono, Agus. 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. (2001). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sekaran, Uma, 2006, *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian Untuk Bisnis)*, Salemba Empat, Jakarta.
- Sofyaningsih Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Nilai

- Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Solihin, M., Pike, R., Mangena, M., & Li, J. (2011). Goal-setting participation and goal commitment: Examining the mediating roles of procedural fairness and interpersonal trust in a UK financial service organization. *The British Accounting Review*, 43, 135-146.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sudarma, M. 2004. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri yang Go Public di Bursa Efek Jakarta).
- Sukimi, Dwi. 2012. “Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Sulong Zunaidah, John C. Gardner, Amariah Hanum Hussin, Zuraidah Mohd Sanusi, and Carl B. McGowan Jr. 2013. *Managerial Ownership, Leverage, and Audit Quality Impact On Firm Performance : evidence from the Malaysian ace market*.
- Susanti, Rika, 2010, *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik yang Listed Tahun 2005-2008)*, Skripsi.
- Sugiyono, 2010, *Statistika Untuk Penelitian*, Bandung : Alfabeta
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 10, No. 2, hal 162-181.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Tri Marlina, 2013, Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* Vol. 1 No. 1, 2013 pg. 59-72 STIE Kesatuan ISSN 2337 – 7852
- Tito Perdana Putra, 2007, Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Beta Saham Terhadap Price To Book Value (Studi pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Listed di BEI 2004-2006), *eprints.undip.ac.id*, jsmov4n2_7.pdf, diakses 15 Maret 2016.
- Tri Wahyuni, et. al. 2013. “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012”. *Jurnal Ilmiah*. Volume 2. Nomor 1. Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya.

- Wahyudi U dan Pawestri, H.P. (2006).
Implikasi Struktur Kepemilikan
Terhadap Nilai Perusahaan:
Dengan Keputusan Keuangan
Sebagai Variabel Intervening.
Simposium Nasional Akuntansi
(SNA) IX Padang.
- Wijaya, et.al, 2010, Pengaruh Keputusan
Investasi, Keputusan Pendanaan,
Dan Kebijakan Dividen, *Seminar
Nasional Akuntansi XIII*,
Purwokerto.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi, 2010.
Pengaruh Keputusan Investasi,
Keputusan Pendanaan, dan
Kebijakan Dividen terhadap Nilai
Perusahaan, *Jurnal Fakultas
Sebelas Maret*.
- Weston, J. Fred., dan Thomas E.
Copeland, 1995, *Manajemen
Keuangan*, Edisi 8. Jilid 1.
Alihbahasa: Jaka Wasana dan
Kirbrandoko. Gelora Aksara
Pratama, Jakarta.
- Wuryandani et.al. 2005. “Perilaku
Pembiayaan Dalam Industri
Properti.” *Working Paper* Bank
Indonesia.