

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Noviandry Noer Effendy
Noviandryeffff@gmail.com
Nur Handayani

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of investment decision, funding decision, and dividend policy on the firm value of Property and Real Estate companies which listed on Indonesia Stock Exchange during 2016-2018. The research was quantitative. While, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 17 Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange; as sample. Meanwhile, the total of observation was 51 statement. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 26. The research result concluded investment decisions that are proxied by Fixed Asset Ratio (FAR) show a significant influence with a positive direction on the value of the company. Funding decisions which are posited with Debt to Equity Ratio (DER) show insignificant influence with a positive direction on the value of the company. Dividend policy which is posited with Dividend Payout Ratio (DPR) shows an insignificant influence with a positive direction on company value.

Keywords: FAR, DER, DPR, PBV

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian sebanyak 17 perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan total sebanyak 51 pengamatan. Dalam penelitian ini menggunakan alat analisis linier berganda dengan program SPSS versi 26. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi yang diprosikan dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: FAR, DER, DPR, PBV

PENDAHULUAN

Perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya di sektor *property* dan *real estate* semakin berkembang. Pertumbuhan ini didorong karena banyaknya pembangunan infrastruktur dan adanya peningkatan jumlah penduduk di Indonesia dari tahun ke tahun yang menyebabkan tingginya permintaan kebutuhan tempat tinggal. Prospek masa depan perusahaan *Property* dan *Real Estate* sangat tinggi. Semakin baik nilai perusahaan, maka akan dipandang baik oleh investor. Dalam penelitian ini nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang tercermin

dari harga saham perusahaan. Dengan memakmurkan para pemegang saham, perusahaan dapat melaksanakan keputusan dan kebijakan keuangan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV (*Price Book Value*), PBV merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan, semakin tinggi PBV menunjukkan bahwa harga saham perusahaan tersebut tinggi daripada nilai bukunya. Keputusan investasi sangat penting dalam fungsi keuangan pada perusahaan, karena apabila keputusan investasi perusahaan yang tepat maka mampu mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan rasio aktiva tetap (*Fixed Assets Ratio*). Keputusan investasi diharapkan dapat memberikan pertumbuhan baik untuk perusahaan maupun investor. Bagi investor pertumbuhan yang baik dalam suatu perusahaan sangat menguntungkan karena modal yang sudah diinvestasikan dapat memberi *return* untuk masa yang akan datang.

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan struktur keuangan perusahaan atau sumber dana yang didapat perusahaan. Manajer dapat menentukan komposisi hutang terhadap modal sendiri suatu perusahaan. Dengan demikian, perusahaan mengharapkan memiliki sumber dana yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Wijaya (2014) Kebijakan utang yang akan diambil perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya yang dapat meningkatkan kepercayaan kreditur untuk meminjamkan dananya. Harga saham akan tinggi apabila dividen yang dibayarkan juga tinggi.

Menurut Prastuti dan Sudhiarta (2016) kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kebijakan dividen diprosikan dalam bentuk DPR (*Dividend Payout Ratio*). Rasio ini menunjukkan presentase keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Rasio ini dihitung dengan membandingkan jumlah dividen yang dibagikan pemegang saham dengan total laba bersih perusahaan. Jadi kebijakan dividen yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas sebelumnya, maka dapat dirumuskan rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate*? (2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate*? (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate*?

TINJAUAN TEORITIS

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor yang penting, karena untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Menurut Prapaska (2012), esensi pertumbuhan bagi perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Apabila ada kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam mencari dana untuk investasi dan menentukan komposisi sumber dana. Menurut Horne dan Wachowicz (1997) keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pembiayaan merupakan salah satu keputusan yang kritis

dan pekerjaan menantang bagi manajer keuangan, karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan (Kumar *et al.*, 2012).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Utami dan Darmayanti, 2018). Kebijakan dividen tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga pasar saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

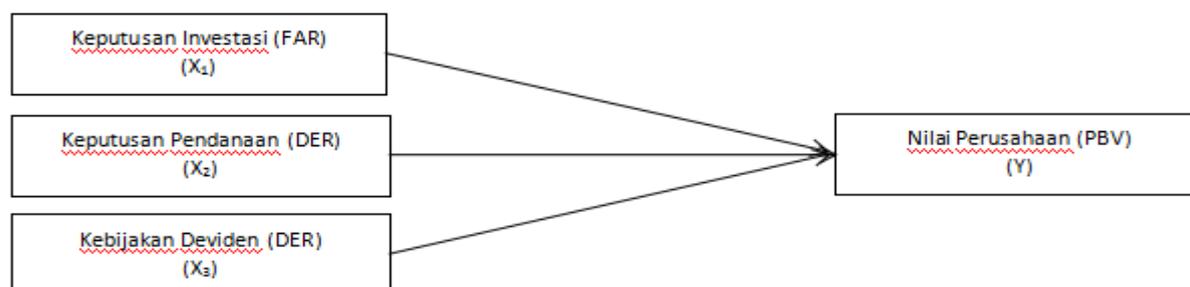
Penelitian Terdahulu

Pertama, Penelitian menurut Utami dan Darmayanti (2018) telah melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan simultan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

Kedua, penelitian menurut Himawan dan Christiawan (2016) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang dominan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Maka perusahaan manufaktur memperhatikan keputusan pendanaan perusahaan.

Ketiga, penelitian menurut Sumarso (2012) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Tugas manajer keuangan yang dilakukan secara rutin adalah bagaimana cara manajer dapat mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan baik. Keputusan ini sangat penting karena semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen mengambil keputusan investasi seperti perluasan usaha atau pembukaan cabang. Semakin tinggi tingkat keputusan investasi yang ditetapkan perusahaan maka akan menghasilkan kesempatan yang tinggi pula untuk mendapatkan keuntungan yang besar (Utami dan Darmayanti, 2018). Menurut Fenandar dan Raharja (2012) dalam teori *signalling* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan. Penelitian serupa oleh Sari dan Wijayanto (2015), Haryadi (2016), Safitri dan Wahyuati (2015) Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama yaitu:

H₁: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Fernandar dan Raharja (2012) setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan tradisional diwakili dua teori yaitu *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua ini dikemukakan oleh Haryadi (2016) yang menyatakan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian Himawan dan Christiawan (2016) memperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Utami dan Darmayanti (2018) juga memperoleh hasil keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang kedua adalah:

H₂: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Utami dan Darmayanti (2018) kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Hermaningsih, 2013:80). Menurut Kumalasari (2018) perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang return investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Prastuti dan Sudiartha (2016) dalam penelitiannya menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Menurut Prastuti dan Sudiartha (2016) menjelaskan adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang ketiga yaitu:

H₃: Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih.

Data kuantitatif merupakan data empirisan dan variabel yang mempunyai satuan yang dapat diukur. Menurut (Sugiyono, 2017:8) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai “Metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.” Populasi dalam penelitian ini yakni perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama 2016-2018, dengan data tersebut bisa menjadi bahan mengetahui keadaan nilai perusahaan *property* dan *real estate*. Populasi yang dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan dibidang *property* dan *real estate* yang tercantum di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Seperti yang disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 1
Populasi Perusahaan *Property* dan *Real Estate*

Nomor	Kode	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land. Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Realty. Tbk
3	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
4	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
5	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
6	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
7	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
8	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
9	BKSL	Sentul City Tbk
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
11	COWL	Cowell Development Tbk
12	CTRA	Ciputra Development Tbk
13	DART	Duta Anggara Realty Tbk
14	DILD	Intiland Development Tbk
15	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
16	ELTY	Bakrieland Development Tbk
17	EMDE	Megapolitan Developments Tbk
18	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
19	GAMA	Gading Development Tbk
20	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
21	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
22	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
23	JRPT	Jaya Real Property Tbk
24	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
25	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk
26	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
27	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
28	MDLN	Modernland Realty Tbk
29	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
30	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
31	MTLA	Metropolitan Land Tbk
32	MTSM	Metro Realty Tbk
33	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
34	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
35	PPRO	PP property tbk
36	PWON	Pakuwon Jati Tbk
37	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
38	RDTX	Roda Vivatex Tbk
39	RODA	Pikko Land Development Tbk
40	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk

41	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
42	SMRA	Summarecon Agung Tbk
43	TARA	Sitara Propertindo Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia diolah, 2019

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik purposive sampling. Menurut (Sugiyono, 2017:85) definisi dari Purposive sampling adalah sebagai berikut: "Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu." Karakteristik pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 masih terdaftar hingga tahun 2018. (2) Perusahaan *real estate* dan *property* yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah tahun 2016 sampai 2018. (3) Perusahaan *real estate* dan *property* yang membagikan dividen kas selama 3 tahun pengamatan 2016 sampai 2018. Berdasarkan kriteria diatas, maka dari 43 populasi terdapat 17 sampel perusahaan *real estate* dan *property*.

Teknik Pengumpulan Data

Data-data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang, dan bukan peneliti yang melakukan studi mutakhir (Sekaran, 2006). Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada web *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut harapan dari hasil keuntungan yang diperoleh di masa yang akan datang. Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan FAR (*Fixed Assets Ratio*), dimana FAR menunjukkan seberapa besar proporsi aktiva tetap terhadap seluruh aktiva perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menyangkut keputusan mengenai sumber dan yang akan digunakan perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini menyatakan proporsi hutang perusahaan terhadap total aktivasnya sehingga dapat menunjukkan bagaimana manajemen mengelola sumber dan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Dalam penelitian diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap kondisi perusahaan yang tercermin melalui harga pasar saham perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan tingginya nilai perusahaan akan diikuti kemamkuran investor. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah suatu metode yang digunakan untuk menguji penelitian dan hipotesis. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum dilakukan analisis ini dilakukan, terlebih dahulu melakukan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah teknik dimana dalam mengelompokkan data kuantitatif, sehingga dapat memperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Analisis statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2011).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengukur apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah terdapat distribusi normal atau tidak dalam model regresi maka digunakan analisis grafik dan uji statistik. Alat uji yang digunakan dengan analisis grafik *normal probability plot* dan uji statistik menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)*. Menurut (Ghozali, 2013: 90) dasar pengambilan keputusan dengan analisis *normal probability plot* adalah: (a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)* menurut (Ghozali, 2013: 90): (a) Jika nilai *1-Sample K-S* dibawah tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas; dan (b) Jika nilai *1-Sample K-S* diatas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau pada periode sebelumnya (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan nilai uji *Durbin-Watson* (uji DW). Batas nilai dari metode *Durbin-Watson* menurut (Ghozali, 2011) adalah: (a) Nilai DW yang besar atau diatas -2 berarti ada autokorelasi negatif. (b) Nilai DW -2 sampai dengan $+2$ berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi. (c) Nilai DW yang kecil atau -2 berarti ada autokorelasi yang positif.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau independen (Ghozali, 2011:91). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih, yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dasar pengambilan keputusan dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagai berikut (Ghozali, 2013): (a) Jika nilai *Tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi

masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik. (b) Jika nilai *Tolerance* di bawah 0,1 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011:105). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas akan dilakukan dengan melihat pola tertentu dalam grafik dengan dasar analisis pengujian gejala heteroskedastisitas sebagai berikut (Ghozali, 2013): (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (b) Jika tidak ada pola jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis mengenai beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi ini digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang) (Ghozali, 2011).

$$PBV = \alpha + \beta_1 FAR + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + e$$

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2014). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. (b) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2011). variabel bebas dengan variabel dependen. (a) Jika nilai R^2 mendekati angka 0, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat kecil, yang berarti bahwa variabel independen tidak mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik. (b) Jika nilai R^2 mendekati angka 1, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat besar, yang berarti bahwa variabel independen dapat memberikan seluruh informasi yang ada.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2014). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. (b) Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

UJI DESKRIPTIF

Hasil pengujian deskriptif dapat dilihat pada Tabel berikut ini :

Tabel 2
Analisis Deskriptif

Statistik Deskriptif					
Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
FAR	51	0,00	0,55	0,0792	0,11141
DER	51	0,09	1,96	0,7363	0,44875
DPR	51	0,00	85,50	1,9225	11,94581
PBV	51	0,18	7,60	1,6398	1,52600

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Data dari Tabel 2 diatas menjelaskan bahwa kolom minimum adalah hasil terkecil dari data yang sudah diolah diatas, sedangkan kolom maksimum adalah hasil atau nilai terbesar dari data yang diolah diatas. Rata-rata adalah nilai rata-rata dari penjumlahan seluruh data yang dibagi dengan banyaknya data yang diolah dan pada kolom standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi banyaknya data yang diolah. Pada Tabel 2 menunjukkan penyajian mengenai statistik deskriptif bagi setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini serta dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) FAR mempunyai nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,55 sedangkan nilai rata-rata sebesar (1) FAR mempunyai nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,55 sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,0792 dan standar deviasinya 0,11141. (2) DER mempunyai nilai minimum 0,09 dan nilai maksimum 1,96 sedangkan nilai rata-rata 0,7363 dan standar deviasinya 0,44875. (3) DPR mempunyai nilai minimum 0,00 dan 85,50 sedangkan nilai rata-rata 1,9225 dan standar deviasinya 11,94581. (4) PBV mempunyai nilai minimum 0,18 dan nilai maksimum sebesar 7,60 sedangkan nilai rata-rata 1,6398 dan standar deviasi 1,52600.

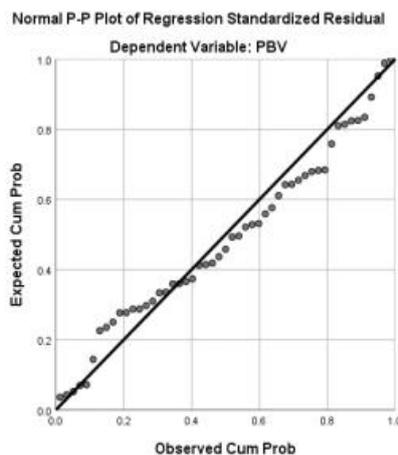
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Menurut (Ghozali, 2011:91) model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal.

Pendekatan Grafik

Pada penelitian ini uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi variabel terikat dan variabel bebas apakah memiliki hasil yang berdistribusi normal atau tidak normal. Mengenai hasil setelah dilakukan uji normalitas ini dapat dilihat dari penyebaran data ataupun titik pada sumbu diagonal pada grafik, dapat disimpulkan jika daa yang menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal berarti model regresi berganda memenuhi asumsi normalitas, jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi linier berganda tidak memenuhi asumsi normalitas. Berikut adalah grafik dimana menunjukkan bahwa titik-titik telah mengikuti dan mendekati garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas berikut menggunakan *Normal P-Plot* dapat dilihat dibawah ini:



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas dengan Normal P-Plot
Sumber: data sekunder diolah, 2020

Pendekatan Kolmogorov-Smirnov

Pada pengujian ini diutamakan pendekatan gambar dan grafik karena dapat digunakan untuk pembuktian bahwa data dalam penelitian ini memiliki hasil yang berdistribusi normal. Untuk menunjukkan hasil data yang berdistribusi normal dapat dilihat dari nilai residual hasil regresi yang memiliki kriteria dimana menunjukkan jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Hasil nilai yang ditunjukkan dalam penelitian ini sebesar 0,91 maka dapat disimpulkan bahwa nilai sebesar $0,91 > 0,05$ model regresi residunya dikatakan berdistribusi normal. Berikut mengenai hasil uji normalitas yang disajikan tabel dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters	Rata-rata	0,000000
	Std. Deviasi	1,14387054
Model Extrem Differences	Absolute	0,115
	Positif	0,115
	Negatif	-0,101
Kolmogorov-Smirnov Z		0,115
Asymp Sig. (2-tailed)		0,91

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ sebelumnya (Ghozali, 2011). Cara agar dapat mendeteksi adanya autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson (DW-test)*. Uji Durbin Watson ini digunakan saat autokorelasi tingkat satu dapat memberikan syarat adanya konstanta pada model regresi. Mengenai model regresi yang baik untuk penelitian ini adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi sebagai berikut: (a) Nilai DW yang besar atau diatas -2 berarti ada autokorelasi negatif. (b) Nilai DW -2 sampai dengan $+2$ berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi. (c) Nilai DW yang kecil atau -2

berarti ada autokorelasi yang positif. Berikut tabel dibawah ini mengenai hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.662 ^a	.438	.402	1,17981	1.595

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 mengenai hasil uji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* nilai yang diperoleh DW sebesar 1,595, maka dengan diperoleh nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai DW terdapat diantara -2 sampai +2. Dengan demikian pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi diantara variabel independen penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau independen (Ghozali,2006:91). Model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan baik apabila tidak terdapat multikolinieritas atau tidak terjadinya korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*. Dasar pengambilan keputusan dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagai berikut (Ghozali, 2013): (a) Jika nilai *Tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinieritas, artinya model regresi tersebut baik. (b) Jika nilai *Tolerance* di bawah 0,1 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadi masalah multikolinieritas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficient^a

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	B	<i>Tolerance</i>	VIF
Konstan	0,798		
FAR	9,016	0,974	1,027
DER	0,139	0,976	1,025
DPR	0,013	0,983	1,017

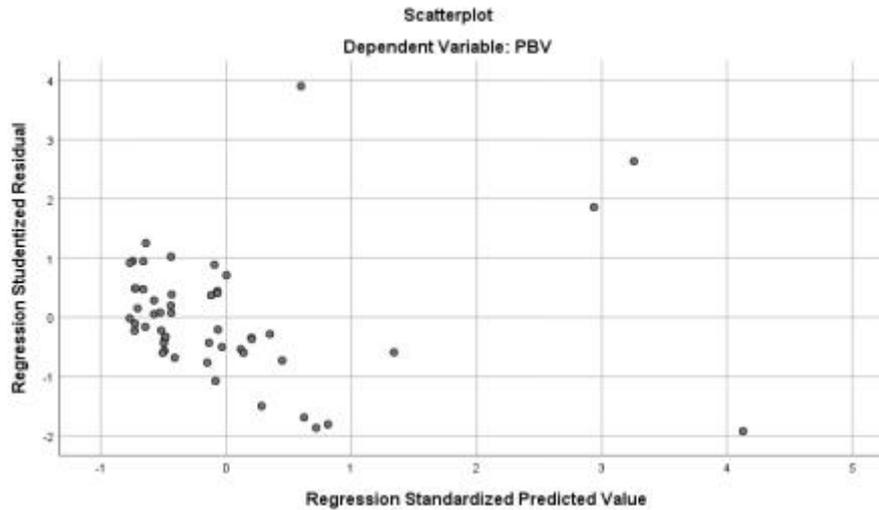
Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil dari uji multikolinieritas dengan VIF dan *Tolerance* dapat dilihat dari hasil perhitungan bahwa VIF menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas pada model regresi. Dengan hasil perhitungan dari *Tolerance* menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* < 0,1 yang dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas pada model regresi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan baik apabila tidak terdapat heteroskedastisitas. Cara untuk menegetahui adanya heterokedastisitas diketahui dalam plot grafik antara nilai dari variabel independen (ZPRED) dan residual (SRESID). Jika ada pola-pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit), maka

dapat diidentifikasi adanya heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: data sekunder diolah, 2020

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Berikut adalah hasil dari analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,798	0,336		2,377	0,22
FAR	9,016	1,518	0,658	5,941	0,000
DER	0,139	0,376	0,041	0,368	0,714
DPR	0,013	0,014	0,104	0,939	0,353

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan tabel diatas mengenai hasil analisis linier berganda untuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0,798 + 9,016FAR + 0,139DER + 0,013DPR + e$$

Hasil dari pengujian pada masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Nilai koefisien regresi *Fixed Assets Ratio* (FAR) diketahui sebesar 9,016. Pada koefisien regresi ini bersifat positif, dengan demikian dapat menggambarkan terhadap hubungan antara variabel keputusan investasi yang searah terhadap nilai perusahaan pada perusahaann *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Maka dengan hasil tersebut dapat menunjukkan apabila keputusan investasi dapat diputuskan dengan tepat akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. (2) Nilai koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) diketahui sebesar 0,139. Pada koefisien regresi ini bersifat positif, dengan

demikian dapat menggambarkan terhadap hubungan antara variabel keputusan pendanaan yang searah terhadap nilai perusahaan pada perusahann *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Maka dengan hasil tersebut dapat menunjukkan apabila keputusan pendanaan dapat diputuskan dengan tepat akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. (3) Nilai koefisien regresi *Dividend Payout Ratio* (DPR) diketahui sebesar 0,013. Pada koefisien regresi ini bersifat positif, dengan demikian dapat menggambarkan terhadap hubungan antara variabel kebijakan dividen yang searah terhadap nilai perusahaan pada perusahann *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Maka dengan hasil tersebut dapat menunjukkan apabila kebijakan dividen memiliki kebijakan yang tepat akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian kelayakan model digunakan untuk mengetahui adanya kelayakan model layak yang tepat untuk diuji kembali. Uji F biasanya digunakan untuk dilakukan pengujian apakah model persamaan yang terbentuk dapat masuk dalam kriteria minimal 1 (satu) variabel independen yang berpengaruh pada variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil uji kelayakan model (Uji F) pada penelitian disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 7
Hasil Uji F Statistik

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	51.012	3	17,004	12,216	0,000 ^b
Residual	65,422	47	1,392		
Total	116,434	50			

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 dapat memperlihatkan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sehingga model tersebut dikatakan layak. Karena hasil uji F mempunyai nilai sebesar 12,216 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 dapat dikatakan nilai signifikansi yang lebih kecil dari $0,00 > 0,05$. Sehingga hipotesis dapat diterima.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan varibel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat dikira-kira diantara 0 dan 1 ($0 < R^2 > 1$). Hasil koefisien determinasi dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Dereterminasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.662 ^a	.438	.402	1,17981

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel dapat dilihat hasil pengujian determinasi yang menggunakan *Adjusted R-Square* mengenai adanya hubungan dan pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *property*. Dapat dilihat hasil nilai R^2 pada penelitian ini sebesar 43.8% yang dapat disimpulkan bahwa variabel independen (antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen)

mempunyai hubungan dan pengaruh variabel dependen (nilai perusahaan), dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya sebesar 56,2%

Uji Statistik

Uji statistik (Uji t) digunakan untuk menguji terhadap pengaruh satu variabel sebagai penjelas secara individual saat melakukan penjelasan variabel nilai perusahaan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan hipotesis yang diterima atau ditolak apabila nilai signifikansi $t > 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Dapat disimpulkan secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dapat disimpulkan secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut hasil dari pengujian Uji t menggunakan SPSS yang disajikan dalam bentuk tabel:

Tabel 9
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Model	T	Sig.
(Constant)	2,377	0,022
FAR	5,941	0,000
DER	0,368	0,714
DPR	0,939	0,353

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 9 dapat memberikan penjelasan adanya pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut: (a) Pengujian Hipotesis Pertama, Dalam penelitian ini pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar 5,941 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan demikian dapat diartikan bahwa hasil nilai signifikansi pada variabel FAR (*Fixed Assets Ratio*) $0,000 < 0,05$, hasil tersebut dinyatakan memiliki hubungan yang searah dengan hipotesis. Dengan demikian bahwa hipotesis diterima. Dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property*. (b) Pengujian Hipotesis Kedua, Dalam penelitian ini pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,368 dengan nilai signifikansi sebesar 0,714 dengan demikian dapat diartikan bahwa hasil nilai signifikansi pada variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) $0,714 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property*. (c) Pengujian Hipotesis Ketiga, Dalam penelitian ini pengujian menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,939 dengan nilai signifikansi sebesar 0,353 dengan demikian dapat diartikan bahwa hasil nilai signifikansi pada variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) $0,353 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property*.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian data yang menggunakan program SPSS, dapat diketahui bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena dengan perhitungan SPSS hasil yang diperoleh t hitung sebesar 5,941 yang menunjukkan arah positif dengan tingkat signifikansi 0,000 yang kurang dari batas signifikansi yaitu 0,05. Sehingga dapat disimpulkan hasil penelitian ini mendukung diterimanya hipotesis pertama. Keputusan investasi dapat diukur dengan perimbangan antara aset tetap terhadap total aset. Dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk memengaruhi pemahaman investor untuk tertarik dalam melakukan investasi kepada

perusahaan tersebut sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham pada perusahaan. Pengambilan keputusan investasi merupakan faktor penting perusahaan sehingga manajer harus dapat mengambil keputusan yang tepat untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang tepat juga dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan dapat diharapkan keuntungan yang akan dibagikan berupa dividen yang juga akan meningkat. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan kenaikan investasi dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori sinyal dan hipotesis yang diajukan, yang menjelaskan bahwa semakin tinggi keputusan investasi yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar nilai suatu perusahaan. Teori sinyal memiliki tujuan memberikan informasi laporan tahunan dan keuangan perusahaan untuk memberikan sinyal positif pada pemegang saham dan calon investor. Keputusan investasi merupakan keputusan yang dibuat perusahaan dalam membelanjakan dana dalam bentuk aset tertentu dengan harapan untuk mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Hasil dari penelitian ini mendukung adanya penelitian yang dilakukan Wijaya (2014), yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi jumlah investasi perusahaan akan mengakibatkan laba perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya laba, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Utami dan Darmayanti (2018), Haryadi (2016), Purnama (2016), Dananjaya dan Mustanda (2016), yang menemukan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam mencari dana untuk investasi dan bagaimana perusahaan dalam menentukan komposisi sumber dana. Berdasarkan hasil dari pengujian penelitian dengan menggunakan program SPSS yang diketahui bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diketahui dari hasil dari *t* hitung sebesar 0,368 yang menunjukkan arah positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,714 dimana hasil tersebut lebih besar daripada signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan hasil penelitian hipotesis kedua ditolak. Berdasarkan hal tersebut dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya, karena para investor lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaatan dana perusahaan tersebut sebagai modal perusahaan, dan faktor lainnya. Dalam kegiatan operasional perusahaan apabila menghasilkan laba, tujuan yang utama perusahaan adalah untuk membayar utang yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan daripada memakmurkan para pemegang saham. Karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko tinggi. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila menggunakan hutang sumber pendanaan sepenuhnya dari hutang, apabila terdapat unsur pajak penghasilan dan karena sifat *tax deductibility of interest payment*, yang berarti pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak penghasilan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2014) yang juga memproksikan keputusan pendanaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan hasil keputusan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan dengan menggunakan utang, maka akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Fenandar dan Raharja (2012) dalam Utami dan Darmayanti (2016) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian data yang menggunakan program SPSS, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena dengan perhitungan SPSS hasil yang diperoleh t hitung sebesar 0,939 yang menunjukkan arah positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,353 dimana hasil tersebut lebih besar daripada signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan hasil penelitian hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, Alfita (2018) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio dividen menunjukkan bahwa perusahaan mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, kebanyakan investor berpikir bahwa pembagian dividen yang besar tidak akan menjamin masa depan yang bagus dari perusahaan. Dimana dengan adanya pajak yang dibayar terhadap keuntungan dividen maka dari itu investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor menilai kemampuan sebuah perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun. Pembagian dividen tidak dapat menjamin bahwa perusahaan mendapatkan laba yang besar, perusahaan berpikir bahwa dengan laba lebih baik menginvestasikannya pada proyek yang mempunyai prospek baik sehingga dapat meningkatkan laba. Hasil penelitian ini mendukung adanya penelitian yang dilakukan oleh Agustinawati (2018) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap perusahaan karena nilai perusahaan tidak ditentukan dengan besar kecilnya DPR (*Dividend Payout Ratio*) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko perusahaan. Dengan demikian naik atau turunnya dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena dividen dianggap sebagai rincian tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan *Fixed Assets Ratio* (FAR), keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena Pengambilan keputusan investasi merupakan faktor penting perusahaan sehingga manajer harus dapat mengambil keputusan yang tepat untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang tepat juga dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan dapat diharapkan keuntungan yang akan dibagikan berupa dividen yang juga akan meningkat. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan kenaikan investasi dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena keputusan pendanaan tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya, karena para investor lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaatan dana perusahaan tersebut sebagai modal perusahaan, dan faktor lainnya. Dalam kegiatan operasional perusahaan apabila menghasilkan laba, tujuan yang utama perusahaan adalah untuk membayar utang yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan daripada memakmurkan para pemegang saham. Karena hutang merupakan salah satu sumber

pembiayaan yang memiliki risiko tinggi. Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan investor berpikir bahwa pembagian dividen yang besar tidak akan menjamin masa depan yang bagus dari perusahaan. Dengan adanya pajak yang dibayar terhadap keuntungan dividen maka dari itu investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor menilai kemampuan sebuah perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini dan keterbatasan yang telah dijelaskan, maka terdapat beberapa saran sebagai berikut: (1) Pada penelitian berikutnya disarankan tidak hanya terbatas pada variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini saja karena masih ada variabel independen lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat digeneralisasikan pada sektor perusahaan yang berbeda. (3) Pada peneliti berikutnya diharapkan tidak hanya menggunakan faktor internal perusahaan saja tetapi juga dapat menggunakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustinawati, Z. A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(2): 1-20
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fenandar, G.I. dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-10.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____, 2014. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM 21 Update PLS Regresi*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haryadi, E. 2016. Pengaruh *Size*Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 3(2): 84-100.
- Himawan, M. R. dan Y. J Christiawan. 2016. Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Business Accounting Review* 4(1): 193-204.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kumalasari, D. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. STIESIA. Surabaya.
- Kumar, S., Anjum, B., dan Nayyar, S. 2012. Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): 14-28.
- Purnama, H. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 4(1): 90-122
- Prapaska, J. R. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Prastuti, N. K. R. dan I. G. M Sudhiarta. 2016. Pengaruh Struktur modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2): 1572-1598.
- Safitri, N. dan A. Wahyuati. 2015. Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(2): 1-17.
- Sari, L. S dan A. Wijayanto. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal* 4(4): 281-291
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi keempat. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Sumarsono, H. 2012. Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekuilibrium* 10(1): 36-46.
- Utami, A. P. S dan N.P.A Darmayanti. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Food And Beverages*. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(10): 5719-5747.
- Wijaya, M., E. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi Dan keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu (ACSY)* 1 (1): 52-58.