

## PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**Retno Anggi Puspitasari**  
*retnoanggipuspitasarii@gmail.com*

**David Efendi**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*Companies are established with important objective in order to optimize their value. A good company's value will create market confidence not only in the company's current performance but also it prospects for the future. This means, the higher the firm value was, the wealthier the stakeholder would be. Therefore, this research aimed to examine and analyze investment decision, funding decision and debt policy on firm value. The research was quantitative research. While, the population was 40 Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2014-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling technique. In line with, there were 22 Property and Real Estate companies as the sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution). The research result concluded investment decision affected firm value of Property and Real Estate companies. On the other hand, debt policy did not affect the firm value of Property and Real Estate companies.*

*Keywords: investment decision, funding decision, debt policy, firm value*

### ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan membuat kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek di masa yang akan datang. Jika semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin mensejahterakan para pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisa pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yang berjumlah 40 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 22 perusahaan selama tahun 2014-2018. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil dari teknik dokumentasi yang terdiri dari *annual report* perusahaan *property and real estate* tahun 2014-2018. Metode analisis data penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan hutang, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin mensejahterakan para *shareholder*. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Wardjono, 2010). Nilai perusahaan yang baik akan membuat kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan juga dapat diartikan merupakan kondisi tertentu suatu perusahaan yang telah dicapai sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan setelah melalui

suatu proses kegiatan selama beberapa tahun yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan sekarang.

Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor-faktor sering digunakan sebagai pengambilan keputusan oleh investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turun (Sudiyatno, 2010). Dalam menganalisa harga saham aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama. Hal ini dikarenakan harga saham juga mencerminkan nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat nanti, tetapi juga diharapkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kekayaannya di masa yang akan datang (Maiyaliza, 2018). Faktor fundamental yang sering digunakan dalam menganalisa adalah *Top Down Approach* yaitu analisis yang melihat dari kondisi ekonomi makro yang meliputi kondisi makro dunia usaha yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi pemerintah, lalu kondisi sektor industri dimana suatu perusahaan berada juga mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Keputusan Investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki oleh investor saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001 dalam Sartini dan Purbawangsa, 2014). Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memperoleh laba yang semaksimal mungkin yang nantinya akan digunakan kembali untuk kegiatan investasi lainnya. Bagi sebagian besar perusahaan, aktivitas investasi menjadi salah satu unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kerja perusahaan sangat bergantung pada hasil yang dilaporkan.

Dalam *Signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan yang menyangkut tentang investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan apakah sumber dana yang dipakai berasal dari sumber internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati, 2005).

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al.*, 2012). Berdasarkan perspektif manajerial, fungsi pendanaan yang utama ialah bagaimana cara perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Keputusan pendanaan dapat dikonfirmasi melalui proxy *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pembiayaan atau pendanaan melalui ekuitas.

Hasil studi Myers, 1984 (dalam Hasnawati, 2005:7) tentang *pecking order* hipotesis menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membayar kebutuhan operasional perusahaan dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru.

Faktor lain yang dianggap memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Dalam rangka mengembangkan usahanya, perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, salah satu kebijakan yang diambil perusahaan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (hutang). Bagi beberapa perusahaan besar menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan

saham baru. Beberapa alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya emisi penerbitan saham baru, lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham, kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru (Babu dan Jaine, 1998 dalam Narita dan Christine, 2012).

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaannya melalui hutang. Penggunaan hutang sendiri memiliki sisi negatif dan positifnya sendiri. Menurut Pertiwi dan Tumiwa (2017:2) hutang memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi atau rendahnya suatu nilai perusahaan. Jika hutang dinilai terlampau tinggi maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Narita dan Christine, 2012).

Ada juga peneliti yang mengemukakan bahwa kebijakan hutang sebagai sinyal positif oleh para investor karena hal tersebut para investor dapat menilai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Menurut Ellili (2011) meskipun dapat meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, peningkatan hutang merupakan sinyal positif di pasar yang menunjukkan kekuatan manajer dalam menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga maupun kewajibannya.

Selain itu penambahan hutang juga dapat memberikan manfaat pajak bagi perusahaan, karena biaya bunga atas hutang bisa digunakan sebagai pengurangan penghasilan kena pajak perusahaan. Tetapi jika komposisi hutang dinilai terlalu tinggi justru juga akan meningkatkan risiko, adapun risiko yang dihadapi adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya. Tingginya risiko dikarenakan bunga akan semakin meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Pendanaan melalui hutang yang terlalu tinggi dapat membuat nilai perusahaan menjadi turun dan menyebabkan buruknya stigma di investor. Oleh sebab itu, manajemen harus mempunyai sikap dan mengambil keputusan yang tepat dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan, karena akan berpengaruh pada tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan hutang digunakan sebagai variabel independen dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur (2010) dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari tingkat *return of investmen* akan meningkatkan *market book value equity*, Begitu juga dengan hasil penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) , Himawan (2015) juga menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Bernardi (2007) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Bernardi (2007) disebutkan bahwa faktor investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yg *go public* dalam kondisi krisis di pasar modal saham Indonesia ini tidak dipengaruhi oleh investasi dikarenakan modal investasi yang dikeluarkan kecil sehingga membuat perusahaan kurang berkembang.

Pada penelitian mengenai keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan oleh Afzal (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang ditekankan terlebih dahulu melalui ekuitas lalu menggunakan hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar dan hal ini juga akan berpengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hertina *et al.*, (2019) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga

profit yang dihasilkan perusahaan meningkat sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Penelitian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2017) dan Sumanti dan Marjam (2015).

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas terdapat perbedaan dan ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu pada variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti kembali hubungan antara “ Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini memilih sektor *property and real estate* disebabkan perusahaan *property and real estate* terus mengalami pertumbuhan dan perkembangan dari tahun ke tahun dan sektor ini membutuhkan dana yang relatif tinggi maka dari itu peneliti tertarik mengambil konsentrasi sektor *property and real estate*. Berdasarkan latar belakang , maka rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?,(2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011), signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini merupakan informasi mengenai apa yang sudah dikerjakan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling Theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaann di masa mendatang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati,2005).

Informasi yang diberikan oleh perusahaan juga berguna untuk mengatasi adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana terjadi perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajemen dan investor (Himawan,2015). Asimetri informasi akan menyebabkan investor cenderung melindungi dirinya dengan memberikan harga yang rendah bagi perusahaan. Akibatnya harga saham perusahaan yang menjadi proksi dari nilai perusahaan menjadi semakin rendah. Oleh karena itu manajemen berusaha meminimalkan peluang munculnya asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal terhadap pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercayaa dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.*, 2000 dalam Prapaska,2012).

### **Teori Valuasi**

Teori Valuasi adalah teori yang membahas mengenai valuasi atas aset yang diinvestasikan dimana aset yang diinvestasikan merupakan aset riil atau finansial. Teori valuasi ini digunakan untuk menilai sebuah aset yaitu nilai likuiditas aset, nilai pasar aset dan nilai atas biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan aset. Investor atau juga analis yang melakukan valuasi harus lebih dulu mengumpulkan semua informasi yang diperlukan. Informasi yang diperlukan oleh investor berupa informasi tertulis yang umumnya pada masa lalu. Informasi yang bisa didapatkan berupa laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik yaitu berupa laporan keuangan tahunan yang merupakan kewajiban perusahaan yang telah terdaftar di dalam bursa untuk mempublikasikannya. Menurut

Damodran, 2001 (dalam Wicaksari *et al.*, 2015) menjelaskan bahwa ilmu keuangan memiliki 3 prinsip yaitu prinsip investasi, prinsip pembiayaan dan prinsip deviden. Prinsip investasi ialah perusahaan sebaiknya berinvestasi terhadap aktiva, hanya ketika tingkat pengembaliannya (*return*) yang diharapkan dari investasi melebihi return minimal. Return minimal ini harus mencerminkan biaya modal (biaya ditanggung manajemen atas modal yang dimiliki) baik itu ekuitas (biaya yang ditanggung manajemen atas modal sendiri berupa saham preferen), ataupun hutang (biaya yang ditanggung atas hutang. Sehingga investasi yang dianggap layak apabila menghasilkan *return* yang tinggi. Yang kedua adalah prinsip pembiayaan yang dapat diasumsikan bahwa antara ekuitas dan hutang yang dipilih untuk membiayai investasi, sebaiknya mampu memaksimalkan nilai dari investasi yang dibuat. Perusahaan dapat memilih modal yang tingkat biayanya rendah. Dalam hal ini penggunaan hutang dinilai mempunyai kelebihan *tax shield* atau perlindungan pajak. Yang terakhir adalah prinsip dividen Perusahaan kadang tidak memiliki proyek investasi yang memenuhi tingkat biaya modal atau *return* minimalnya. Untuk itu, perusahaan sebaiknya memberikan kelebihan kas atau keuntungan yang mereka hasilkan kepada pemegang saham, dapat dalam bentuk deviden atau pembelian kembali sahamnya. *Valuation theory* menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai yang kuat bagi perusahaan, ketika investor bersedia untuk membayar harga saham tinggi ketika perusahaan itu dijual. Hal ini menunjukkan bahwa PBV (*Price Book Value*) yang besar karena menunjukkan harga saham yang besar tercermin dari nilai bukunya.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dimana hal tersebut sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) di dalam penelitiannya menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Sedangkan menurut Husnan(2006) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Jadi nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena apabila suatu perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi maka akan berdampak terhadap kemakmuran pemegang sahamnya sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Surya, 2012). Jadi semakin tinggi harga saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan berdampak terhadap tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *Price Book Value (PBV)* yang merupakan perbandingan antara harga saham saat ini dengan nilai ekuitas atau jumlah saham yang beredar.

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi menurut Tandelilin (2010), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada masa sekarang dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Hidayat (2010:462) Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka pendek atau yang disebut dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar. Fokus analisis di dalam keputusan investasi ada 3 aspek yaitu: 1) aspek likuiditas, 2) aspek *investment opportunity set* (kesempatan investasi), 3) aspek *financial constraint*. Aspek likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban yang akan segera jatuh tempo atau termasuk dalam kewajiban jangka pendek. Aspek kesempatan investasi dimana perusahaan mengkombinasikan asset in place dan memutuskan berbagai pilihan investasi di

masa yang akan datang. Sedangkan aspek *financial constraint* (hambatan keuangan) berkaitan dengan keterbatasan perusahaan dalam mendapatkan modal dari sumber-sumber pendanaan yang bersedia untuk berinvestasi. Keputusan investasi di dalam penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). PER merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya. Pada keputusan pendanaan meliputi struktur keuangan perusahaan, yang mana struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, jangka panjang dan modal sendiri. Dalam pemilihan sumber dana untuk perusahaan akan dipilih sumber dana dari dalam atau luar perusahaan. Ada beberapa teori tentang pendanaan hutang, yaitu berdasarkan *pecking order theory* yang diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yang artinya pendanaan perusahaan yang berasal dari hasil operasi laba ditahan. Jika dirasa memerlukan pendanaan dari luar (*external financing*), perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu. Pertama perusahaan akan menerbitkan obligasi lalu diikuti dengan sekuritas berarakteristik opsi apabila masih belum mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham baru. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan yang mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal (*internal fund*), Hutang (*Debt*), dan Modal sendiri (*Equity*). Dana internal lebih disukai dibandingkan dengan dana eksternal dikarenakan dana internal memungkinkan perusahaan tidak perlu lagi untuk menerbitkan saham baru dan menjual ke investor luar. Di samping itu pengaruh asimetrik informasi dan biaya penerbitan saham cenderung mendorong perilaku *pecking order* (Pangeran, 2010). Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yaitu yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi (Ghazouni, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2011) dana eksternal yang berupa hutang lebih disukai daripada pendanaan dari dalam alasannya adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru, yang kedua adalah adanya kemungkinan asimetrik informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal. Manajer mengkhawatirkan jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para investor, sehingga membuat harga saham mengalami penurunan. *Pecking order theory* berfokus pada motivasi manajer korporat bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal. Para manajer mempunyai informasi superior dan diyakini mempunyai informasi awal yang lebih baik. Oleh karena itu pasar modal mempelajari perilaku manajer. Asumsi asimetrik informasi menyiratkan bahwa para manajer mengembangkan dan menemukan kesempatan baru investasi yang menarik dengan *Net Present Value* (NPV) positif, namun mereka tidak dapat menyampaikan informasi tersebut dengan baik kepada investor luar, karena pernyataan manajer tidak dapat dipercaya oleh investor. *Pecking order theory* menjelaskan bagaimana perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt to ratio* yang rendah, melainkan disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

### Kebijakan Hutang

Teori kebijakan hutang adalah *Trade Off Theory*. Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Dalam kenyataannya semakin banyak hutang yang dimiliki maka semakin tinggi beban yang ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan,

biaya keagenan, dan beban bunga yang semakin besar. Teori ini juga memiliki asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dengan *agency cost* (biaya keagenan). Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil, dan dengan demikian dapat mengurangi jumlah pajak. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankannya. *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah *debt ratio* yang optimal. Dengan demikian dapat menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal yang disebut *static trade off*. Di dalam penelitian ini proksi yang digunakan ialah *Debt to Assets Ratio* (DAR) yaitu membandingkan antara total hutang dan total aset.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Gaver, 1993 (dalam Hidayat, 2010), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh pihak manajemen di masa yang akan datang dalam hal ini investasi merupakan pilihan yang tepat yang diharapkan bisa menghasilkan keuntungan yang besar. Dalam berinvestasi harus dipertimbangkan secara matang karena menyangkut dengan risiko yang akan ditanggung. Dalam penelitian ini menggunakan rumus PER karena secara fundamental diperhatikan oleh investor dalam memilih saham karena perusahaan yang memiliki nilai PER tinggi maka menunjukkan nilai pasar yang tinggi pula terhadap saham tersebut. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan hasil penelitian Wijaya *et al.*, (2010).

H<sub>1</sub> : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan .

#### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien, dan cara memposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan (Horne, 1997 dalam Ansori dan Denica, 2010). Keputusan pendanaan menyangkut hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal guna membayar dividen dan investasi. Jika kebutuhan dana kurang maka dana eksternal dipergunakan sebagai tambahannya. Myers dan Majluf, 1984 (dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) mengembangkan *Pecking Order Theory* sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasi berdasarkan urutan risiko terlebih dahulu. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dapat dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Dalam pengambilan keputusan pendanaan peran manajer keuangan sangat penting karena manajer harus memperhatikan mengenai komposisi pengambilan dana yang tepat yang mengakibatkan pada laba yang akan diterima oleh perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Afzal (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuliani *et al.*, (2010).

H<sub>2</sub> : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan hutang dapat dilihat dengan DAR (*Debt to Assets Ratio*), rasio ini membandingkan antara total hutang dan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Jika semakin tinggi nilai DAR maka semakin tinggi pula risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang dan juga berpengaruh untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutang yang dimiliki sehingga berakibat terhadap menurunnya nilai perusahaan. Berdasarkan teori trade off bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi *debtholder*. Naini dan Wahidahwati (2014), dan juga Rahmawati (2012) telah membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

### **METODE PENELITIAN**

#### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi**

Jenis Penelitian dan metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Effendi dan Masri (2006:5) penelitian bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengajuan hipotesis, maka penelitian tersebut tidak dinamakan dengan penelitian deskriptif melainkan penelitian pengajuan hipotesis. Objek dalam penelitian ini adalah pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sedangkan subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Perusahaan sektor *property and real estate*.

#### **Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar dalam bursa efek indonesia periode 2014-2018, (2) Perusahaan *property and real estate* yang menerbitkan laporan keuangan secara continue selama periode 2014-2018, (3) Perusahaan *property and real estate* yang memperoleh laba selama periode 2014-2018.

#### **Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa data laporan keuangan tahunan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Data tersebut diperoleh dari situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) maupun dari Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

#### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

##### **Variabel**

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel independen (variabel bebas) dan variabel dependen (variabel terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi (*price earning ratio*), keputusan pendanaan (*debt to equity ratio*), dan kebijakan hutang (*debt to assets ratio*). Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*price book value*).

**Tabel 1**  
**Variabel dan definisi operasional variable**

Variabel	Definisi Operasi	Proksi
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan dimana hal tersebut sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Jika harga saham tinggi maka akan diikuti dengan nilai perusahaan baik di mata para calon investor. (Wardjono,2010)	$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$ (Achmad <i>et al</i> , 2014:8)
Keputusan Investasi (X1)	Keputusan Investasi adalah komitmen sejumlah dana yang dilakukan di masa sekarang yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. (Tandelilin,2011)	$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Labar per lembar saham}}$ (Tandelilin,2011)
Keputusan Pendanaan (X2)	Keputusan pendanaan adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam mencari dana untuk membiaya investasi dan menentukan komposisi pendanaan. (Kumar dkk,2012)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Kumar <i>et al</i> ,2012)
Kebijakan Hutang (X3)	Kebijakan hutang adalah (Nur,2015:8) menentukan jumlah hutang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai operasionalnya, semakin besar hutang yang dimiliki maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban bunga dan pokoknya. (Nur,2015:8)	$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$ (Nur,2015:8)

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011:69). Terdapat salah satu uji statistik yang bisa digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Apabila nilai Sig atau signifikansi lebih dari 0,05 maka distribusi adalah normal.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2017:33). Nilai yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah: (1) Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas, (2) Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel independen dengan variabel-variabel independen yang lain yang artinya terjadi multikolinearitas.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1, jika ada korelasi

maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2017:93). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (DW test). Deteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu: (1) Nilai DW dibawah -2 maka terdapat korelasi positif, (2) Nilai DW diantara -2 sampai 2 maka tidak terdapat autokorelasi, (3) Nilai DW diatas 2 maka terdapat korelasi negatif.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu untuk menguji terjadi tidaknya heteroskedastisitas adalah uji Glejser. Apabila nilai probabilitas F hitung  $> \alpha = 0,05$  maka dapat dipastikan model tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan sebaliknya jika nilai probabilitas F hitung  $< \alpha = 0,05$  maka model tersebut terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi

#### Regresi Linear Berganda

Metode regresi linier berganda ini digunakan untuk mengetahui hubungan positif atau negatif antara variabel independen dengan dependen. Dalam penelitian ini akan digunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DER + \beta_3 DAR + e$$

### Uji Kelayakan Model

#### Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh keseluruhan terhadap variabel dependen. Digunakan uji kelayakan model dengan menggunakan taraf signifikan 0,05; (1) Jika uji signifikansi F  $< 0,05$  maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, (2) Jika nilai signifikansi F  $> 0,05$  maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R<sup>2</sup> yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

### Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual parsial. Penetapan untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak yaitu dengan membandingkan tingkat signifikansi (sig t) masing-masing variabel independen dengan taraf sig  $\alpha = 0,05$ ; (1) Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesisnya diterima yang artinya variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependennya, (2) Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka hipotesisnya tidak diterima yang artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Hasil Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	110	0,46	85,66	16,5357	14,92687
DER	110	0,07	10,16	0,9534	1,04619
DAR	110	0,06	0,79	0,4254	0,14862
PBV	110	0,15	14,93	1,5451	2,02796
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik pada Tabel 2 maka dapat disimpulkan *Price Earning Ratio* (PER) periode 2014-2018 dengan perusahaan *property and real estate* diperoleh nilai tertinggi sebesar 85,66 sementara nilai terendah sebesar 0,046. Nilai rata-rata keputusan investasi (PER) dari 110 sampel perusahaan *property and real estate* tahun 2014-2018 memiliki nilai rata-rata 16,535 dengan nilai standar deviasi 14,926 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Berdasarkan hasil uji statistik pada Tabel 2 maka dapat disimpulkan *Debt to Equity Ratio* (DER) periode 2014-2018 dengan perusahaan *property and real estate* diperoleh nilai tertinggi sebesar 10,16 sementara nilai terendah sebesar 0,07. Nilai rata-rata keputusan pendanaan (DER) dari 110 sampel perusahaan *property and real estate* tahun 2014-2018 memiliki nilai rata-rata 0,953 dengan nilai standar deviasi 1,046 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Berdasarkan hasil uji statistik pada Tabel 2 maka dapat disimpulkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) periode 2014-2018 dengan perusahaan *property and real estate* diperoleh nilai tertinggi sebesar 0,79 sementara nilai terendah sebesar 0,06. Nilai rata-rata kebijakan hutang (DAR) dari 110 sampel perusahaan *property and real estate* tahun 2014-2018 memiliki nilai rata-rata 0,425 dengan nilai standar deviasi 0,148 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 2 maka dapat disimpulkan *Price Book Value* (PBV) periode 2014-2018 dengan perusahaan *property and real estate* diperoleh nilai tertinggi sebesar 14,93 sementara nilai terendah sebesar 0,15. Nilai rata-rata nilai perusahaan (PBV) dari 110 sampel perusahaan *property and real estate* tahun 2014-2018 memiliki nilai rata-rata 1,545 dengan nilai standar deviasi 2,027 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Berdasarkan Normal P-Plot terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan. Analisis uji statistik *One-Sample Kolmogorov Smirnov* menggunakan bantuan SPSS versi 21 diketahui bahwa bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig 2-tailed*) sebesar 0132. Karena signifikansi lebih dari 0,05 ( $0.132 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa residual normal asumsi regresi terpenuhi yang berarti data distribusi normal.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji**  
*One-Sample Kolmogorov Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0
	Std. Deviation	0,70037643
Most Extreme Differences	Absolute	0,137
	Positive	0,137
	Negative	-0,096
Kolmogorov-Smirnov Z		1,44
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,132

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

### Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai *tolerance*. Seperti yang disajikan dalam Tabel 4.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
PER	0,978	1,023	Bebas Multikolinieritas
DER	0,724	1,381	Bebas Multikolinieritas
DAR	0,713	1,403	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4 diatas diketahui bahwa nilai *tolerance* PER sebesar 0,978 dan VIF sebesar 1,023. Untuk nilai *tolerance* DER sebesar 0,724 dan VIF sebesar 1,381. Dan nilai *tolerance* DAR sebesar 0,713 dan VIF sebesar 1,403. Dari hasil pengolahan data dengan SPSS 21.0, masing-masing variabel independen yang ada memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi masalah multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Nilai *Durbin-Watson* (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam Tabel 5 berikut ini:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	1,738

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil autokorelasi pada Tabel 5 diperoleh nilai *Durbin-Watson* (DW test) sebesar 1,738, nilai tersebut terletak berada diantara -2 dan 2 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari autokorelasi dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

### Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan perhitungan uji *Glejser*. Hasil dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil perhitungan Uji Glejser**

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	-,431	,231		-1,862	,065
	PER	,024	,005	,029	,584	,431
	DER	,049	,009	,056	,603	,548
	DAR	,031	,013	,037	,698	,557

a. Dependent Variable: Abs\_RES

Sumber : Data Sekunder Diolah,2020

Berdasarkan hasil uji gletser pada Tabel 6 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel keputusan investasi sebesar 0,431 yang berarti bahwa nilai signifikan tersebut lebih dari 0,05, nilai signifikan variabel keputusan pendanaan sebesar 0,548 yang berarti bahwa nilai signifikan variabel tersebut lebih dari 0,05 dan nilai signifikan variabel kebijakan hutang sebesar 0,557 yang berarti bahwa nilai signifikan variabel tersebut lebih dari 0,05 dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan program *SPSS for windows 21.0* diperoleh hasil regresi linear berganda yang dipaparkan dalam Tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Regresi linier berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	0,35	0,392		0,893	0,374
1	PER	0,025	0,008	0,186	3,031	0,003
	DER	1,559	0,138	0,804	11,286	0,000
	DAR	-1,665	0,98	-0,122	-1,699	0,092

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah,2020

Dari hasil pengolahan data regresi linear berganda pada Tabel 7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0,35 + 0,025 PER + 1,559 DER - 1,665 DAR + e$$

### Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	273,536	3	91,179	55,311	,000 <sup>b</sup>

Residual	174,737	106	1,648
Total	448,274	109	

a. Predictors: (Constant), DAR, PER, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah,2020

Berdasarkan hasil uji kelayakan model (Uji Statistik F) pada Tabel 8, diketahui nilai F sebesar 55,311 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  ( $\alpha = 5\%$ ), sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan dalam penelitian. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan atau bisa dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas terdiri dari Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Hutang berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 9**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,781 <sup>a</sup>	0,61	0,599	0,73456

a. Predictors: (Constant), DAR, PER, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah ,2020

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,61 atau 61%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan hutang, sedangkan sisanya 39% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

### Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

**Tabel 10**  
Hasil Uji Perhitungan Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	0,35	0,392		0,893	0,37
	PER	0,025	0,008	0,186	3,031	0,00
	DER	1,559	0,138	0,804	11,29	0,00
	DAR	-1,67	0,98	-0,122	-1,699	0,09

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah ,2020

Uji Parsial pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan berdasarkan Tabel 10 diketahui bahwa besarnya nilai  $t_{hitung}$  variabel bebas keputusan investasi adalah 3,031 dengan nilai signifikan t sebesar 0,00, berarti nilai signifikansi  $t < 0,05$ . Artinya hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima sehingga variabel bebas keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif.

Uji Parsial pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan berdasarkan Tabel 10 diketahui bahwa besarnya nilai  $t_{hitung}$  variabel bebas keputusan pendanaan adalah 11,29 dengan nilai signifikan  $t$  sebesar 0,00, berarti nilai signifikansi  $t < 0,05$ . Artinya hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima sehingga variabel bebas keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif.

Uji Parsial pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan berdasarkan Tabel 10 diketahui bahwa besarnya nilai  $t_{hitung}$  variabel bebas kebijakan hutang adalah -1,699 dengan nilai signifikan  $t$  sebesar 0,09, berarti nilai signifikansi  $t > 0,05$ . Artinya hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ( $H_3$ ) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_3$  ditolak atau tidak diterima.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji  $t$ ) diketahui bahwa keputusan investasi berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,025 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 yang berarti kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) yang membandingkan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Adapun pengertian dari keputusan investasi menurut Sartini dan Purbawangsa, (2014) adalah tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki oleh investor saat ini dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan memperoleh laba yang semaksimal mungkin yang nantinya akan digunakan kembali untuk kegiatan investasi lainnya. Dari hasil penelitian ini jika perusahaan memiliki nilai ratio perputaran PER yang tinggi maka bisa menjadi salah satu indikator untuk investor mempercayakan sahamnya terhadap suatu perusahaan, sehingga akan menyebabkan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Sari (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan proksi *Price Earning Ratio* (PER) dan nilai perusahaan yang memiliki proxy dengan *Price Book Value* (PBV). Adapun benefit langsung yang diperoleh dari tingginya nilai investasi yang diperoleh oleh perusahaan selain naiknya nilai perusahaan adalah pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk inovasi baru, penggantian mesin yang lebih efisien dan bisa juga dialokasikan ke dana pengembangan *research and development*.

Hal ini juga sejalan dengan *signaling theory*, yang mengatakan bahwa pengeluaran dari investasi memberikan sinyal positif bagi investor mengenai pertumbuhan perusahaan yang akan datang, sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan juga berguna untuk mengatasi adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana terjadi perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajemen dan investor.

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji  $t$ ) diketahui bahwa Keputusan Pendanaan secara parsial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,1559 dengan nilai signifikansi 0,00 yang berarti kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas. Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya dengan biaya ekuitas sebagai sumber utamanya.

Berdasarkan *pecking order theory* menyebutkan bahwa manajer memiliki andil untuk menetapkan urutan prioritas keputusan pendanaan yang akan digunakan untuk operasionalnya seperti contoh laba ditahan, hutang bank atau penerbitan saham sebagai opsi terakhir. Dari hasil penelitian ini jika keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan maka nilai perusahaan juga akan naik. Dengan adanya pengaruh positif yang dihasilkan dari keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan melalui ekuitas dalam rangka meningkatkan kinerja operasional maka akan sejalan dengan meningkatnya laba perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Wibawa dan Wijaya (2010), Afrizal (2012), dan Wahyudi dan Pawestri (2006), yang sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) diketahui bahwa Kebijakan Hutang secara parsial berpegaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar -0,167 dengan nilai signifikansi 0,09 yang berarti lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang membandingkan antara total hutang dengan total aset. Dari hasil penelitian ini kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan artinya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh berapapun banyaknya hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan teori kebijakan hutang yaitu *trade off theory* yang menganggap bahwa semakin tingginya penggunaan hutang untuk mendanai perusahaan maka akan semakin besar pula resiko probabilitas kebangkrutan perusahaan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan beban bunga yang semakin besar sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Namun ada teori lain yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller's (dalam Brigham dan Houston, 2011) yang berpendapat bahwa kebijakan hutang yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu seberapa banyak hutang yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang akan meningkatkan biaya ekuitas dengan tingkat yang sama dengan tingkat pendapatan yang dihasilkan di dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai plus perusahaan juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Investor lebih memperhatikan bagaimana upaya manajemen untuk mempergunakan dana yang diperoleh agar lebih efektif dan efisien untuk meningkatkan nilai tambah suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011) menemukan bahwa hasil kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan menandakan bahwa kebijakan hutang yang telah dilakukan oleh perusahaan tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap nilai saham dan nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran yang dapat diajukan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan hutang berpengaruh 0,61 atau 61%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan hutang, sedangkan sisanya 39% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti. Untuk itu perlu adanya penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan adanya faktor eksternal lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro journal of accounting* 1(2):1-15.
- Achmad, S. L., dan Amanah, L. 2014. Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(9), 2014.
- Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Profitabilitas*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Ansori, Mokhamat dan H. N. Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*. ISSN: 1411-1799, 4(2).
- Bernardi, K., Jemmi. 2007. Analisis Pengaruh *Cashflow* dan Kebijakan *Pecking Order* terhadap *Leverage* dan Investasi serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan-perusahaan Sektor Manufaktur). *Disertasi*. Universitas Brawijaya.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Salemba Empat. Jakarta.
- Effendi, Sofyan dan Masri, Singarimbun. 2006. *Metode Penelitian Survey*. BPFE. Jakarta.
- Ellili, Nejla Ould Daoud. 2011. Ownership Structure, Financial Policy and Performance of the Firm: US Evidence. *International Journal Of Business and Management*, 6(10).
- Fenandar, G., I. dan Surya, Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*. 1(2):1-10.
- Ghazouni, Tarek. 2013. The Capital Structure Throught The Trade off Theory: Evidence from Tunisian Firm. *International Journal of Economic and Financial Issues*. 3 (3): 625-636.
- Ghozali, I. 2017. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan IBM SPSS 24*. Cetakan ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9(7) 33-34.
- Hertina D., M. B. H. Hidayat, D. Mustika. 2019. Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica* 3(1):3.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Working Papper Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 458-479.

- Himawan, Ria Purnamaputri. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Universitas Widya Mandala. Surabaya
- Husnan, Suad. 2006. *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, dan Kualitas Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Jurnal Universitas Diponegoro, Semarang* 1(1) 4-5.
- Kumar, S., Anjum, B., dan Nayyar, S. 2012. Financing Decisions: Studi Of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing Financial Service and Management Research*.
- Maiyaliza. 2018. Analisis Hubungan Aspek Fundamental Terhadap Harga Saham. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*. 2(1), 1-14.
- Naini, D.I dan Wahidahwati. 2014. Pengaruh *free cash flow*, Kepemilikan Institusional, Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 3(4).
- Narita, Rona Mersi dan Christine Dwi 2012. Analisis Kebijakan Hutang. *Jurnal Universitas Negeri Semarang*.
- Nur, Andi N. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di Bursa Efek Jakarta). Dalam *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 8(1) Universitas Malang.
- Pangeran, Perminas. 2010. Pemilihan Sekuritas dan Arah Kebijakan Struktur Modal: *Pecking Order* ataukah *Static Trade Off*, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 21 (1): 1-16.
- Pertiwi P. J, Tommy, dan Tumiwa 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen*. Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Prapaska, J.R., 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Tesis (Undergraduate)*. Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rahmawati, A. N. 2012. Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sari, O.T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2(2).
- Sartini, L.P.N dan I.B.A Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 8(2).
- Septariani, D. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics*, 3(3):183-195.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(1).
- Sudiyatno, B., 2010. Peran kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia), *Disertasi*, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, dipublikasikan.
- Sujoko dan Soebiantoro, U., 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(47).
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi SPSS*. Andi. . Yogyakarta.

- Sumanti, J., dan Marjam, M. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3,(1):1141-1151.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi: Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Wahyudi, U dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-25.
- Wardjono. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Book to Value dan Implikasinya pada Return Saham. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Universitas Stikubank Semaarang. 2(1): 83-96.
- Wicaksari, E.A, Wahyudi, S dan Demi P, Irine. 2015. Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Capital Expenditure dan Asset Tangibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Profitabilitas. *Master Thesis*. Universitas Diponegoro.
- Wijaya, L.R.P., Bandi, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Makalah*, disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Yuliani, S., Nadirsyah, dan U. Bakar 2010. Pengaruh Pemahaman Akuntansi, Pemanfaatan Sistem Informasi Akuntansi Keuangan Daerah Dan Peran Internal Audit Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Pemerintah Daerah. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi* 3(2).