



JURNAL ILMU MANAJEMEN

Published every June and December
e-ISSN: 2623-2081, p-ISSN: 2089-8177

Journal homepage: http://jurnal.um-palembang.ac.id/ilmu_manajemen



Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan di BEI

Yesi Oktavia^a, Ummi Kalsum^b

^aUniversitas Muhammadiyah Palembang, Indonesia

^bUniversitas Muhammadiyah Palembang, Indonesia

* Corresponding author e-mail: umminipran04@gmail.com

ARTICLE INFO

DOI: [10.32502/jimn.v11i1.3137](https://doi.org/10.32502/jimn.v11i1.3137)

Article history:

Received:

1 Agustus 2021

Accepted:

10 Oktober 2021

Available online:

15 Desember 2021

Keyword:

Firm value, investment decision, financing decision, dividend policy, profitability.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of investment decisions (PER), funding decisions (DER), dividend policy (DPR) and profitability (ROE) simultaneously and partially on firm value on the IDX. The period used in this research is 5 years, starting from 2011-2015. Samples were taken using purposive sampling method. The population in this study are all property, real estate and building construction companies that have been and are still listed on the IDX for the 2011-2015 period. From a population of 60 property, real estate and building construction companies, 33 companies were selected as samples. Data were analyzed using multiple linear regression analysis. Based on the results of data analysis, it is concluded that there is a significant influence on investment decisions, funding decisions, dividend policies and profitability simultaneously on company value on the Indonesia Stock Exchange. There is a significant effect of investment decisions, funding decisions, dividend policies and profitability partially on company value on the Indonesia Stock Exchange. Future studies should use more proxies that can be used for each variable.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan di BEI. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 tahun yaitu mulai tahun 2011-2015. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang sudah dan masih terdaftar di BEI periode 2011-2015. Dari populasi sebanyak 60 perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan diperoleh 33 perusahaan sebagai sampel. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. terdapat pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan pada masing-masing variabel.

Pendahuluan

Tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya bagi seluruh *stakeholder*. Tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja, tetapi juga terhadap semua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Segala kebijakan di perusahaan harus mempertimbangkan dampaknya kepada *stakeholder*. Memaksimalkan nilai suatu perusahaan merupakan tujuan dari perusahaan-perusahaan *go public* dengan cara memaksimalkan nilai saham yang beredar di pasar. Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden. Masing-masing keputusan harus berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan. Ketiga keputusan keuangan diimplementasikan dalam kegiatan sehari-hari untuk mendapatkan laba. Laba yang diperoleh diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada makin tingginya harga saham sebuah perusahaan, sehingga kemakmuran para pemegang saham dengan sendirinya makin bertambah. Keputusan pendanaan dan investasi yang unggul bisa membawa perusahaan selangkah di depan para pesaing mereka. Sekumpulan keputusan investasi atau pendanaan yang buruk akan mengakibatkan kerusakan yang

parah. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan. Dalam penganggaran modal, manajer keuangan mengidentifikasi peluang-peluang investasi yang memberikan imbal hasil lebih tinggi bagi perusahaan dibandingkan dengan biaya modalnya. Tanggung jawab manajer keuangan lainnya adalah menggali dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasional, ini disebut dengan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan dan investasi (baik jangka panjang maupun jangka pendek) tentu saja saling berkaitan. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh, dan para investor yang berkontribusi mendanai saat ini mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Permasalahan dalam keputusan pembagian dividen sering terjadi dalam sebuah perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasinya dalam perusahaan. Tujuan utama investor adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya melalui pengembalian investasinya berupa dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi yang lainnya. Nilai perusahaan dapat juga ditentukan dengan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan

hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas

suatu badan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan.

**Tabel. 1 Rata-Rata PER, DER, DPR, ROE dan PBV
Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan
Konstruksi Bangunan**

Rasio	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
PER	11.09	17.34	9.57	16.29	18.66
DER	0.74	0.76	0.78	0.78	0.84
DPR	3.57	10.92	11.20	72.14	0.94
ROE	8.10	9.29	12.15	12.02	11.59
PBV	1.45	1.57	1.54	1.96	1.52

Sumber: BEI, 2016 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa variabel PER, DER, DPR, ROE dan PBV mengalami fluktuasi dengan tren yang cenderung naik turun. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus, sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Variabel PER bergerak berfluktuasi setiap tahun. Pada tahun 2012 PER mengalami kenaikan menjadi 17,34 dan PBV juga mengalami kenaikan menjadi 1,57. Tahun 2013 PER mengalami penurunan menjadi 9,57 begitu pula PBV turun menjadi 1,54. Tahun 2014 PER mengalami peningkatan menjadi 16,29 dan begitu juga PBV yang mengalami peningkatan. Akan tetapi tahun 2015, kenaikan PER tidak disertai dengan peningkatan PBV. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara PER dan PBV. Terlihat juga adanya hubungan yang tidak konsisten antara DER dan PBV. Ada tahun 2012 DER industri meningkat menjadi 0,76 dan diikuti juga dengan kenaikan PBV menjadi 1,57. Berbeda

dengan tahun 2013 dan 2015 kenaikan DER diikuti dengan penurunan PBV. Dari Tabel 2 ini juga terlihat bahwa besaran DER tidak lebih dari 1, hal ini mengisyaratkan bahwa jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan lebih kecil dari pada jumlah akuitasnya. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan *Return On Equity* (ROE). Variabel ROE bergerak tidak stabil dengan terus mengalami fluktuasi. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Permasalahan berikutnya adanya *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian terdahulu yang serupa dengan penelitian ini. Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan

oleh beberapa peneliti, diantaranya Wijaya dan Wibawa (2010), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan Sartini dan Purbawangsa (2014) juga menunjukkan hal yang sama bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Maimunah dan Hilal (2014) keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Anzlina dan Rustam (2013) yang menyebutkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan dikarenakan sektor ini memiliki pergerakan harga paling rendah di antara sektor lain sedangkan harga properti semakin hari semakin mahal dan sering dijadikan sebagai pilihan investasi yang aman bagi masyarakat, terlebih lagi pemerintah telah mencanangkan Program Sejuta Rumah untuk rakyat. Melihat masih banyak terjadinya research gap dalam penelitian sebelumnya serta harga pada sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan mengalami pergerakan harga paling rendah dibandingkan sektor lain, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan. Manfaat penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi dan kepada pihak manajemen perusahaan sebagai masukan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Kajian Literatur Nilai Perusahaan

Nilai pasar perusahaan adalah jumlah total yang bersedia dibayarkan oleh investor atas semua sahamnya (Brealey dkk, 2010). Menurut (Husnan dan Pudjiastuti, 2015) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham (Sutrisno, 2009). Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah jumlah total yang bersedia dibayarkan oleh investor atas semua sahamnya apabila perusahaan tersebut dijual.

Keputusan Investasi

Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumberdaya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan (Bodie, Kane dan Marcus, 2014). Menurut (Husnan dan Pudjiastuti, 2015) investasi adalah kegiatan menanamkan dana, sedangkan menurut (Jogiyanto, 2009) mengemukakan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Menurut (Sutrisno, 2009) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi juga disebut dengan

keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Brealey, 2010). Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut 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 (Hidayat, 2010). Kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently observable*). Myers (1977) dalam (Hidayat, 2010) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya (Brealey, 2010). Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai

kebijakan struktur modal (Sutrisno, 2009). Perusahaan memerlukan pendanaan untuk menjalankan rencana bisnisnya. Menurut (Subramanyam dan Wild, 2014) terdapat dua sumber utama pendanaan yaitu investor ekuitas (disebut juga pemilik atau pemegang saham) dan kreditor (pemberi pinjaman). Keputusan tentang komposisi aktivitas pendanaan tergantung pada kondisi di pasar keuangan. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). 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 (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Menurut Myers perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham (Sutrisno, 2009). Menurut (Tampubolon, 2013) pendapatan korporasi yang dibagikan kepada pemegang saham disebut sebagai dividen. Dividen dibayarkan baik dalam cash maupun dalam bentuk saham yang biasanya diterbitkan secara kuartalan. Saham hanya akan dibayarkan diluar laba ditahan dan tidak dari modal yang ditanamkan yang berbentuk modal saham (*capital stock*) atau dari kelebihan yang diterima diatas nilai pari. Kebijakan dividen adalah pola waktu dari pembayaran dividen (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2009). Keputusan kebijakan dividen (*dividen policy decision*) menunjukkan berapa persentase dari laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada mempertahankan dan menginvestasikannya kembali (Brigham dan Houston, 2009). Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh sebab itu tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan (Sutrisno, 2009). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan deviden saat ini dan

tingkat pertumbuhan deviden di masa yang akan datang agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Profitabilitas

Profitabilitas menurut (Brigham dan Houston, 2009) adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan (Brealey, Myers dan Marcus, 2010). Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan. Rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan telah menggunakan aset dan mengelola operasinya. Fokusnya adalah pada hasil akhir yaitu laba bersih. Menurut (Bodie, Kane dan Marcus, 2014) rasio profitabilitas merupakan ukuran imbal hasil pada aset atau ekuitas. Rasio profitabilitas merupakan indikator kesehatan keuangan seluruh perusahaan. Perusahaan dengan imbal hasil aset atau ekuitas yang lebih tinggi seharusnya mampu mengumpulkan uang di pasar sekuritas karena menawarkan prospek untuk imbal hasil yang lebih baik atas investasi perusahaan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE). Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROE yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan serta pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan

profitabilitas terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Jenis Data yang digunakan dalam penelitian adalah data panel. Data panel adalah kombinasi dari data *time series* dan *cross section*. Data panel merupakan kumpulan data *cross section* yang diamati secara simultan/serentak dari waktu ke waktu (*time series*). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekunder. Data sekunder yaitu dari laporan tahunan yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015. Variabel dependen dalam penelitian adalah nilai perusahaan (Y). Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price to Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), kebijakan dividen (X_3) dan profitabilitas (X_4). Keputusan investasi (X_1) adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Earnings Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earnings per share*).

$$PER = \frac{Harga\ Per\ Lembar\ Saham}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham}$$

Keputusan pendanaan (X_2) didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Kebijakan dividen (X_3) adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{Dividen\ Per\ Lembar\ Saham}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham} \times 100\ %$$

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE). ROE adalah perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas yang ada pada perusahaan.

$$ROE = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Ekuitas} \times 100\ %$$

Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 sampai 2015. Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *sampling* tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah pertama, perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2011-2015. Kedua, memiliki laba positif selama periode 2011-2015. Ketiga, memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria diatas dipilih sampel berjumlah 33 perusahaan.

Model analisis statistik yang digunakan adalah model regresi linear berganda. Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh pada variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1PER + b_2DER + b_3DPR + b_4ROE + e$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta

b = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

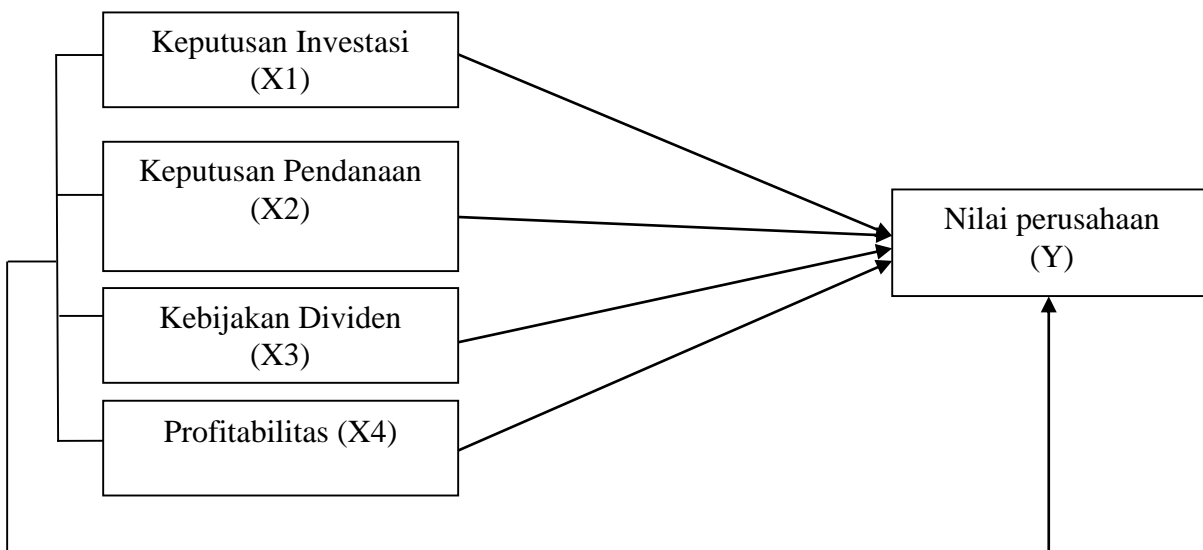
PER = Keputusan investasi diproksikan dengan PER

DER = Keputusan pendanaan diproksikan dengan DER

DPR = Kebijakan dividen diproksikan dengan DPR

ROE = Tingkat profitabilitas diproksikan dengan ROE

e = Error term



Gambar 1
Model Analisis Penelitian

Hasil Dan Pembahasan

Deskriptif Statistik Data

Statistik deskriptif merupakan pengujian statistik yang bertujuan untuk melihat distribusi data dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan data-data perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang berupa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROE) dan nilai

perusahaan (PBV) selama 5 tahun yaitu periode 2011-2015 yang diolah menggunakan SPSS maka diperoleh hasil statistik deskriptif dalam tabel 2. Pada Tabel 2 menunjukkan keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki nilai terendah 1,04 dan nilai tertinggi 212,70 Nilai rata-rata (*mean*) 20,87 dengan standar deviasi 28,43. Keputusan pendanaan yang diukur menggunakan *Debt to Equity*

Ratio (DER) memiliki nilai terendah 0,15 dan nilai tertinggi 5,67 dan nilai rata-rata (mean) 1,20 dengan standar deviasi 1,03. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai terendah 0,00 dan nilai tertinggi 1.350,54 dengan nilai rata-rata (mean) 35,29 dengan standar deviasi 150,23. Profitabilitas yang diukur menggunakan Return On Equity (ROE) memiliki nilai terendah 0,43 dan nilai tertinggi 54,50 dengan nilai rata-rata (mean) 14,28

dengan standar deviasi 9,19. Serta nilai perusahaan yang diukur menggunakan Price to Book Value (PBV) memiliki nilai terendah 0,18 dan nilai tertinggi 8,06 dengan nilai rata-rata (mean) 1,81 dengan standar deviasi 1,39.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	0,18	8,06	1,8126	1,38926
PER	1,04	212,70	20,8717	28.43156
DER	0,15	5,67	1,2025	1.03438
DPR	0,00	1350.54	35.2924	150.23101
ROE	0,43	54,50	14.2858	9.18955

Sumber: hasil analisis, 2016

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Analisis ini diolah dengan bantuan program SPSS. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini :

Tabel 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std.Error	Beta
(Constant)	-.656	.112	
1 PER	.959	.067	.723
DER	.223	.076	.145
DPR	.101	.028	.167
ROE	.037	.003	.731

Sumber : Hasil Olah Data, 2016

Hasil regresi linier berganda dapat dimasukkan dalam persamaan menjadi:

$$Y = -0,656 + 0,959PER + 0,223DER + 0,101DPR + 0,037ROE + e$$

Dari hasil persamaan diatas dapat diartikan sebagai berikut : Pertama, nilai konstanta bernilai negatif 0,656. Hal ini berarti bahwa jika keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan

profitabilitas dianggap konstan maka nilai perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia akan mengalami penurunan. Kedua, besarnya nilai koefesien keputusan investasi (PER) bernilai positif 0,959. Hal ini menunjukkan bahwa PER memunyai hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Apabila keputusan investasi (PER) naik sebesar 1 poin akan menyebabkan

nilai perusahaan naik sebesar 0,959 dengan anggapan variabel lainnya tetap.

Ketiga, besarnya nilai koefisien keputusan pendanaan (DER) bernilai positif 0,223. Hal ini berarti bahwa apabila keputusan pendanaan (DER) naik sebesar 1 poin, maka nilai perusahaan naik sebesar 0,223 dengan anggapan variabel lainnya tetap. Keempat, besarnya nilai koefisien kebijakan dividen (DPR) bernilai positif 0,101. Hal ini berarti bahwa apabila kebijakan dividen (DPR) naik sebesar 1 poin maka akan menyebabkan nilai

perusahaan naik sebesar 0,101 dengan anggapan variabel lainnya tetap. Kelima, besarnya nilai koefisien profitabilitas (ROE) bernilai positif 0,037. Apabila ROE naik sebesar 1 poin maka akan menyebabkan nilai perusahaan naik sebesar 0,037 dengan anggapan variabel lainnya tetap.

Uji Hipotesis Secara Bersama-sama (Uji F)
Berikut adalah hasil dari uji hipotesis secara bersama-sama (Uji F) :

Tabel 4. Hasil Hipotesis Individaul (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	25.085	4	6.271	90.813	0.000 ^a
Residual	11.049	160	0.069		
Total	36.134	164			

Sumber : Hasil Olah Data, 2016

Nilai F regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai F menunjukkan nilai sebesar 90,813 dengan signifikansi sebesar $0.000 < 0,05$. Nilai F memberikan hasil yang signifikan dan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan

pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Secara Individual (Uji t)
Berikut adalah hasil dari uji hipotesis secara individual (Uji t) :

Tabel 5. Hasil Hipotesis Individaul (Uji t)

Model	t	Sig.
(Constant)	-5.861	.000
PER	14.296	.000
1 DER	2.944	.004
DPR	3.598	.000
ROE	13.291	.000

Sumber : Hasil Olah Data, 2016

Berdasarkan uji parsial pada tabel 5 dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen yaitu keputusan investasi (PER), keputusan

pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) memiliki nilai

signifikansi $< \alpha$ 0,05 yang berarti bahwa ada pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan .

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil analisis bisa dilihat pada tabel berikut :

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of the Estimate
1	.833 ^a	.694	.687	.26279

Sumber : Hasil Olah Data, 2016

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,687 atau 68,7 %. Hasil ini menunjukkan bahwa 68,7% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas sedangkan sisanya yaitu 31,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Keputusan investasi (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,959. Hal ini terjadi karena keputusan investasi merupakan keputusan yang sangat penting. Perusahaan dalam hal ini manajer keuangan harus dapat mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang, karena jika perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan. Manajer harus menjaga perkembangan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kemakmuran pemegang saham. Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan

signaling teory yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian beberapa penelitian sebelumnya yaitu Wijaya dan Wibawa (2010), Fenandar dan Raharja (2012), Afzal dan Rohman (2012) serta Sartini dan Purbawangsa (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,223. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi mendukung penelitian dari Wijaya dan Wibawa (2010), Afzal dan Rohman (2012), Maimunah dan Hilal (2014) serta Sartini dan Purbawangsa (2014) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak.

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif.

Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,101. Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Sehingga dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan kebijakan dividen (*dividen policy decision*) menunjukkan berapa persentase dari laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada harus mempertahankan dan menginvestasikannya kembali. Apabila perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, maka para investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya tersebut. Kondisi ini terjadi karena kebijakan dividen berhubungan dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Teori *bird in the hand* menyebutkan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa

(2010), Fenandar dan Raharja (2012) serta Sartini dan Purbawangsa (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,037. Hal ini berarti bahwa informasi dalam profitabilitas dianggap sebagai suatu prestasi yang diperoleh perusahaan karena profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan yang mengukur fokus pada laba perusahaan. Investor beranggapan bahwa profitabilitas akan menunjukkan return yang diharapkan para investor sehingga akan memberikan kepercayaan bagi para investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) serta Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi bertentangan dengan penelitian Anzlina dan Rustam (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Simpulan Dan Saran

Simpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia, dapat diambil kesimpulan: Pertama, terdapat pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Kedua, terdapat pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu

keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi sosial politik. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai. Memperluas sampel penelitian tidak hanya berfokus pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan pada masing-masing variabel.

Daftar Pustaka

Afzal,A., Rohman,A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, halaman 1-09.*

Anzlina, Corry Winda dan Rustam (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonom*, Vol 16, No 2, April 2013, halaman 67-74.

Bodie, Zvie., Kane, Alex., Dan Marcus, Alan J.(2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi buku 1*. Jakarta, Indonesia : Salemba Empat.

Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., dan Marcus., alan J. (2010). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan Perusahaan buku 1*. Jakarta, Indonesia : Salemba Empat.

Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., dan Marcus., alan J. (2010). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan Perusahaan buku 2*. Jakarta, Indonesia : Salemba Empat.

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2009). *Dasar-dasar Manjemen*

Keuangan buku 1. Jakarta, Indonesia : Salemba Empat.

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2*. Jakarta ,Indonesia : Salemba Empat.

Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2* (2013), halaman 358-372.

Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, halaman 1-10.*

Hidayat, Riskin (2010). Keputusan Investasi dan Financial Constraints Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2010. Hal 457-480.

Hermuningsih, Sri (2013). Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013, Hal. 128-148.

Jogiyanto Hartono, Prof, Dr, MBA, Ak .(2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Yogyakarta , Indonesia : BPF.

Maimunah, Siti dan Hilal, Suhaila (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi Fakultas Ekonomi (JIMAFE) Volume Semester II 2014*. Halaman 42 -49..

Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jordan, Bradford D (2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan buku 1*. Jakarta, Indonesia : Salemba Empat.

Sartini, Luh Putu Novita dan Purbawangsa, Ida bagus Anom (2014). Pengaruh

- Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 8, No.2, Agustus 2014, halaman 81-90.
- Sudiyatno, B dan Elen Puspitasari (2010). Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2010, Hal :1-22.
- Sutrisno, Drs.MM (2009) *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta, Indonesia : Ekonisia.
- Subramanyam,K R dan Wild, John J. (2014). *Analisis Laporan Keuangan buku 1*. Jakarta, Indonesia : Salemba Empat.
- Subramanyam,K R dan Wild, John J. (2014). *Analisis Laporan Keuangan buku 2*. Jakarta, Indonesia : Salemba Empat
- Tampubolon, Prof Dr Manahan P (2013). *Manajemen Keuangan* . Jakarta, Indonesia : Mitra Wacana Media.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo., Bandi dan Wibawa, Anas (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010 Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto, halaman 1-20.