

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI,  
KEPUTUSAN PENDANAAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 - 2015)**

Fajar Darmawan  
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta  
55183  
Phone (0274) 387656, Fax (0274) 387656 / 387649  
Email : [darmawanf06@gmail.com](mailto:darmawanf06@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the influence of The Influence Of Dividend Policy, Financing Decisions, Investment Decisions, Profitability And Firm Size To Firm Value. The subject in this study was Property and Real Estate Company listed on The Indonesian Stock Exchange period 2005– 2015. In this study, 77 samples were selected using purposive sampling from ICMD (Indonesian Capital Market Directory). Analysys tool used in this study is the SPSS statistic.*

*Based on the analysis that have been made the results Financing Decisions, Investment Decisions, and Profitability positive and significantly influence to Firm Value, but Dividend Policy and Firm Size was not significantly influence to Firm Value.*

**Keywords:** *Dividend Policy, Financing Decisions, Investment Decisions, Profitability, Firm Size and Firm Value.*

**PENDAHULUAN**

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham. Tujuan tersebut dicerminkan pada nilai perusahaan. Menurut Usunariyah (2003), menjelaskan bahwa nilai perusahaan dicerminkan dalam tawar - menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan memiliki prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi, dan sebaliknya apabila perusahaan memiliki prospek yang rendah maka nilai saham akan rendah pula.

Pertumbuhan sektor properti dan *real estate* ditandai dengan naiknya harga tanah dan bangunan. Seperti kita ketahui bahwa ketersediaan tanah yang bersifat tetap, sedangkan jumlah manusia yang terus bertambah yang otomatis permintaan akan properti dan *real estate* akan cenderung bertambah. Properti dan *real estate* merupakan aset yang memiliki nilai investasi yang tinggi dan cukup stabil. Harga properti dan *real estate* (khususnya rumah) mengalami kenaikan sebesar 10% setiap tahun. Oleh karena itu, rumah berpotensi memiliki kenaikan harga dua kali lipat dalam 5 - 10 tahun kedepan (sumber: Bursa Efek Indonesia).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Rudianto (2009: 308) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya di dalam perusahaan,

Salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa mendatang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan oleh para pemegang saham dan profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang di investasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham (Jusriaini dan Rahardjo, 2013).

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Menurut Sutrisno (2012:5) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk - bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan memperoleh dana selain dari modal sendiri. Manajer perusahaan harus mampu menentukan cara yang efektif dari keputusan pendanaan, baik itu melalui hutang atau dengan cara menerbitkan saham. Manajer keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing - masing dana yang dipilih karena masing - masing sumber dana memiliki resiko finansial yang berbeda - beda (Riyanto, 2010:5).

Dari faktot - factor diatas, peneliti menggunakan variable kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian Lalu Aditya Putra (2013). Pada penelitian ini menambahkan variable ukuran perusahaan untuk menambah hasil penelitian.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?

5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ?

## **KAJIAN TEORI**

### **Nilai Perusahaan**

Keuntungan yang optimal akan meningkatkan harga saham, yang menjadi indikator nilai perusahaan. Menurut Bringham dan Gapenski dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Menurut Harmono (2011:233) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

### **Keputusan Investasi**

Menurut Sadono (2012:5), keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk - bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Myers (1977) dalam Fenandar (2012) pertama kali memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS).

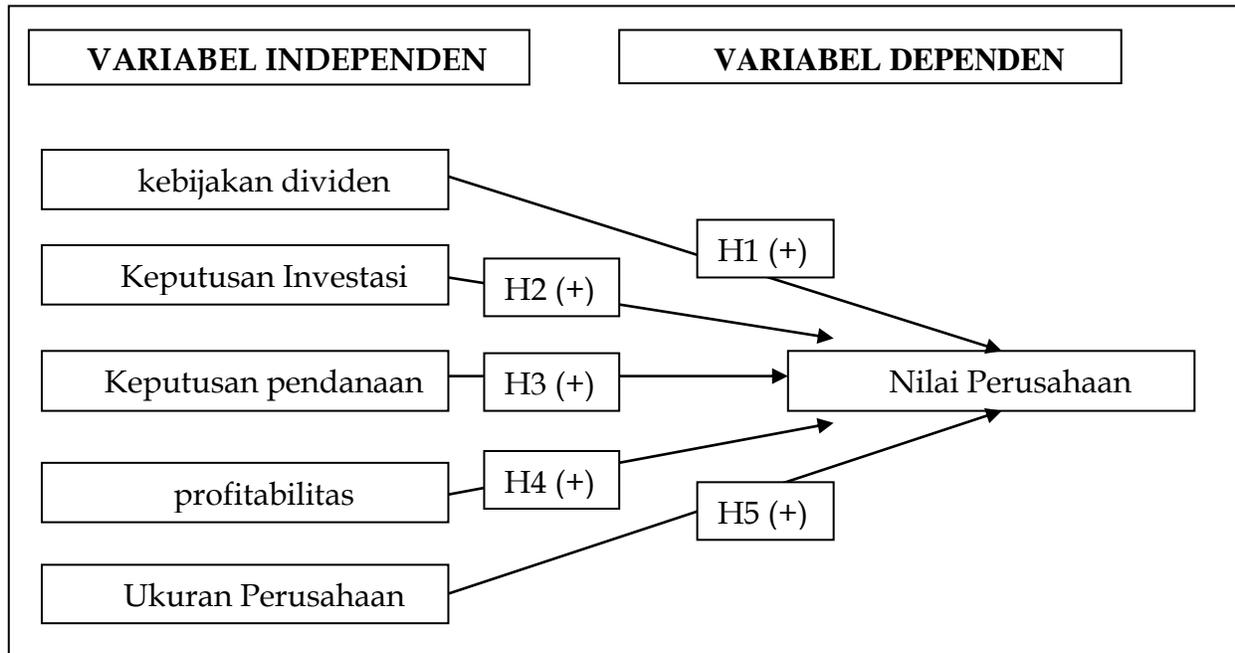
### **Keputusan Pendanaan**

Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana : (1) dana pinjaman, seperti utang bank dan obligasi (2) modal sendiri, seperti laba ditahan dan saham.

### **Hipotesis**

1. H1 = Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2. H2 = Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
3. H3 = Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
4. H4 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
5. H5 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

## Model Penelitian



## METODE PENELITIAN

Subyek penelitian pada dasarnya adalah yang akan dikenai kesimpulan dari hasil penelitian. Subyek yang digunakan adalah perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 - 2015. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu data berupa laporan keuangan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampel pada penelitian dengan menggunakan beberapa kriteria.

Kriteria sampel tersebut antara lain :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan sektor Properti dan *Real Estate*
3. Tersedia data keuangan
4. Perusahaan yang membagikan dividen

## Variable Penelitian

1. Variabel Dependen

Nilai perusahaan merupakan apresiasi investor atau prospek perusahaan pada masa yang akan datang maupun pada yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston 2006: 112). Rumus PBV adalah:

$$PBV_{i,t} = \frac{\text{Harga Saham}_{i,t}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}_{i,t}}$$

## 2. Variabel Independen

### a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. *Dividen Payout Ratio* (DPR) menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan (Subramanyam & Wild, 2010:45). Secara matematis rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut :

$$DPR_{i,t} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}_{i,t}}{\text{Laba per Lembar Saham}_{i,t}}$$

### b. Keputusan Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010:2). IOS tidak dapat diobeservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley dalam Fenandar 2012). Proksi IOS dalam penelitian ini diukur dengan *Capital Expenditur to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA). Adapun rumus CAPBVA adalah:

$$CAPBVA_{i,t} = \frac{\text{Total aktiva}_{i,t} - \text{Total aktiva}_{i,t-1}}{\text{Total Aktiva}_{i,t-1}}$$

### c. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DER_{i,t} = \frac{\text{Total Utang}_{i,t}}{\text{Total Ekuitas}_{i,t}}$$

### d. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008:196) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Proksiyang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE). Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur

tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Rumus ROE adalah sebagai berikut :

$$ROE_{i,t} = \frac{Laba\ Bersih_{i,t}}{Modal\ Saham\ Biasa_{i,t}}$$

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari *total asset* yang digunakan perusahaan tersebut untuk kegiatan operasional. Besarnya total aset perusahaan tersebut memudahkan perusahaan dalam menggunakannya. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar tentu akan mampu memikat para investor, karena ukuran perusahaan yang besar lebih mudah dikenal oleh masyarakat terutama investor yang tentunya akan mudah mendapatkan informasi mengenai perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi total aset, karena semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

$$Ukuran\ Perusahaan_{i,t} = \log Total\ Aset_{i,t}$$

**Metode Analisis**

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS 16. sebelum menggunakan analisis regresi berganda, terlebih dahulu digunakan uji asumsi klasik antara lain uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis yang dilakukan meliputi uji F, Uji t dan Uji Determinasi. Persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV_{i,t} = \alpha + \beta_{i,t} DPR_{i,t} + \beta_{i,t} CAPBVA_{i,t} + \beta_{i,t} DER_{i,t} + \beta_{i,t} ROE_{i,t} + \text{Log.Total Aset}_{i,t} + e$$

- PBV : Nilai Perusahaan
- CAPBVA : Keputusan Investasi
- DER : Keputusan Pendanaan
- ROE : Profitabilitas
- Logaritma Total Aset : Ukuran Perusahaan
- $\alpha$  : Intercept
- $\beta$  : Koefisien Regresi
- e : Error

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Sampel pada penelitian adalah seluruh perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005 - 2015. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, yaitu data yang berasal dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) perusahaan properti dan *real estate* dari tahun 2015 - 2015. Jumlah awal sampel perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI sebanyak 91 sampel. Setelah dilakukan *purposive sampling* berdasarkan kriteria diatas, diketahui bahwa sampel perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan aset

sebanyak 14, sehingga sampel perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2005 sampai dengan 2015 yang digunakan adalah sebanyak 77 sampel.

**Table I. Prosedur Pengambilan Sampel**

Uraian Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sektor properti dan real estate	36	37	37	45	49	49	50	51	49	48	52
Tidak membagikan dividen	(33)	(31)	(35)	(41)	(45)	(43)	(44)	(47)	(33)	(39)	(39)
Tidak mengalami pertumbuhan aset	(1)	(3)	(2)	(2)	0	(1)	(2)	0	(1)	0	(2)
Pindah sektor	0	0	0	0	0	0	0	0	(2)	(1)	0
Sampel	4	4	2	5	5	7	5	6	16	12	11
<b>JUMLAH</b>											<b>77</b>

### Statistik Deskriptif

**Tabel II. Deskriptif Statistik**

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Nilai Perusahaan	0,3205	3.8366	1,613089	0,9217808
Kebijakan Dividen	0,0260	0,4912	0,227886	0,1144100
Keputusan Pendanaan	0,0655	2,2696	0,920799	0,4705786
Keputusan Investasi	0,0074	2,8248	0,337722	0,3677102
Profitabilitas	0,0224	0,4429	0,143638	0,0857291
Ukuran Perusahaan	5,8877	7.4492	6,598677	0,3779187

Hasil pengujian statistik deskriptif diatas, menunjukkan besaran nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Data tabel diatas diketahui bahwa jumlah sampel sebanyak 77 sampel. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan melalui PBV memiliki nilai minimum 0,3205, nilai maksimum 3,8366, nilai rata - rata 1,613089 dan nilai standar deviasi sebesar 0,9217808. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan melalui DPR memiliki nilai minimum sebesar 0,0260, nilai maksimum 3,8366, nilai rata - rata 0,227886 dan nilai standar deviasi 0,1144100. Variabel keputusan pendanaan yang diproksikan melalui DER memiliki nilai minimum sebesar 0,0655, nilai maksimum sebesar 2,2696, nilai rata - rata sebesar 0,920799 dan nilai standar deviasi sebesar 0,4705786. Variabel keputusan investasi yang diproksikan melalui CAPBVA memiliki nilai minimum sebesar 0,0074, nilai maksimum sebesar 2,8248, nilai rata - rata sebesar 0,337722 dan nilai standar deviasi sebesar 0,3677102. Profitabilitas yang diproksikan melalui ROE memiliki nilai minimum sebesar 0,0224, nilai maksimum sebesar 0,4429, nilai rata - rata sebesar 0,143638 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0857291. Dan ukuran perusahaan yang diproksikan melalui SIZE memiliki nilai minimum sebesar 5,8877, nilai maksimum sebesar 7,4492, nilai rata - rata sebesar 6,598677 dan nilai standar deviasi sebesar 0,3779187.

## Uji Hipotesis

**Tabel III. Uji Statistik**

	Koefisien Regresi	Sig. t	Keterangan
Konstanta	1,145		
DPR	1,352	0,092	Tidak signifikan
DER	0,427	0,032	Signifikan
CAPBVA	0,606	0,022	Signifikan
ROE	4,841	0,000	Signifikan
SIZE	-0,172	0,513	Tidak signifikan

Berdasarkan hasil olah data tabel di atas, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$PBV = 1,145 + 1,352 \text{ DPR} + 0,427 \text{ DER} + 0,606 \text{ CAPBVA} + 4,841 \text{ ROE} - 0,172 \text{ SIZE}$$

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam membeli saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dinyatakan oleh Modigliani dan Miller (Hanafi M, 2004 : 299) bahwa nilai perusahaan bukan dilihat melalui kebijakan dividen, melalui *earning power* perusahaan. Nilai perusahaan sendiri dilihat dari kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba, jadi kebijakan perusahaan dalam membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen ataupun laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Hanafi M, 2004 : 299). Hal ini didukung oleh teori perbedaan pajak yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa jika terdapat perbedaan pajak antara pembagian dividen dan *capital gains*, maka investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pajak, dan *Clientelle Effect* yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu presentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

### **Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri 2006).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Penelitian Lalu Aditya Putra (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa hasil sejalan dengan teori yang menjelaskan mengenai Keputusan Pendanaan, yaitu *Signaling theory*, *Agency theory* dan *Trade off theory*. *Signaling theory* menjelaskan dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan manajer ke pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, dan karena ingin harga saham meningkat, manajer ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik dimasa mendatang (Brigham dan Houston, 2006). Pada *Agency theory* (teori keagenan), struktur modal disusun untuk

mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan antara pihak manajer perusahaan dengan pemegang saham. Hutang bisa dianggap sebagai salah satu cara untuk mengurangi konflik keinginan tersebut, karena jika perusahaan berhutang maka manajer dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga. *Trade off theory* juga menjelaskan bahwa dengan adanya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan dengan adanya hutang dapat digunakan sebagai penghematan pajak, hal ini dikarenakan dengan adanya hutang, laba yang digunakan perusahaan akan digunakan untuk membayar hutang dan beban bunga sehingga akan mengurangi pajak perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) dan penelitian Dimas Prasetyo, Zahroh Z.A, Devi Farah Azizah (2013).

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan (Hanafi 2014:74). Apabila perusahaan memiliki laba tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik kedepannya yang akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari nilai sahamnya. Hal ini sesuai dengan *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa laba yang tinggi memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik yang nantinya akan menaikkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Veronica Hasibuan, Moch Dzulkirom AR dan N G Wi Endang NP (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti jika ukuran perusahaan semakin besar tidak selalu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan pada saat mereka membeli saham (Setyorini Hesti, 2013). Investor tidak terlalu mempertimbangkan ukuran perusahaan yang besar sebagai acuan untuk menanamkan sahamnya, karena investor lebih tertarik dengan profit dan kinerja perusahaan tersebut, meskipun skala ukuran perusahaan tersebut belum terlalu besar dari segi aset nya.

## **PENUTUP**

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan, keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada

perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 – 2015, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value (PBV)*.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value (PBV)*.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan melalui *Capital Expenditure of Book Value of Asset (CAPBVA)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value (PBV)*.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value (PBV)*.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan melalui *Log.Total Asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value (PBV)*.

### **Saran**

Berdasarkan penelitian dan analisis yang telah dilakukan, maka saran – saran yang dapat diberikan adalah:

1. Saran bagi investor
  - a. Mempertimbangkan investasi yang akan dilakukan terutama pada perusahaan sektor properti dan *Real Estate* sehingga akan mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan
  - b. Mempertimbangkan profit atau laba yang mampu dilakukan oleh perusahaan, karena hal tersebut menjelaskan tentang kinerja perusahaan dan prospek yang nantinya akan memakmurkan para pemegang saham / investor itu sendiri
  - c. Ukuran perusahaan bukan menjadi tolak ukur untuk melihat sejauh mana kinerja dan prospek perusahaan. Kinerja dan prospek perusahaan dapat dilihat dari sejauh mana perusahaan menghasilkan profit dengan maksimal sesuai dengan aset yang dimilikinya
2. Saran bagi perusahaan
  - a. Perusahaan mempertimbangkan investasi atas aset yang dimilikinya, karena hal tersebut diharapkan dapat menambah produktivitas perusahaan yang nantinya akan menambah laba dan meningkatkan nilai perusahaan
  - b. Perusahaan yang sedang mengalami prospek baik hendaknya menggunakan hutang untuk menambah modal perusahaan daripada menerbitkan saham baru, hal ini karena dengan adanya hutang akan direspon positif oleh investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan
3. Saran bagi mahasiswa

- a. Menambah variabel independen dalam penelitian agar diperoleh hasil yang lebih detail dan rinci mengenai nilai perusahaan
- b. Tidak hanya terfokus terhadap perusahaan sektor properti dan *real estate*, sehingga hasil diharapkan dapat diterapkan oleh keseluruhan perusahaan yang ada di Indonesia.
- c. Menggunakan variabel intervening atau moderating dalam penelitian.

### **Keterbatasan Penelitian**

Berdasarkan penelitian dan analisis yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan penelitian yang dilakukan oleh penulis, antara lain:

1. Peneliti hanya menggunakan 5 variabel dalam penelitian, dan masih terdapat faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Peneliti hanya menggunakan *software* olah data SPSS 16.0, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan *software* olah data yang lain, seperti *Eviews*, dll.
3. Peneliti hanya menggunakan satu proksi dalam setiap variabel.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal dkk. 2012. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol.2. No.3. Oktober 2014. Banjarmasin : Universitas Lambung Mangkurat.
- Amirin, Tatang M. 1986. *Menyusun Rencana Penelitian*. Jakarta : Rajawali.
- Amnah Rakhimyah, Leli dan Barbara Gunawan. 2011. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Investasi*. Vol. 7 No.1. Yogyakarta : Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010. "Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index studi pada BEI" *Analisis Manajemen*. Vol 4 .No 2. Juli 2010.
- Aries, Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM : Jakarta Pusat.
- Bangun, Nurainun dan Sinta Wati. 2007. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi*. Tahun XI, No 2, p 107-120.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan, Buku 1*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2003. *Fundamentals of Financial Management: Dasar - dasar Manajemen Keuangan*. Buku satu edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Dermawan, Sjahrial. 2008. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Kedua. Jakarta. Mitra Wacana Media.
- Efni, Yulia. 2012. "Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (studi pada sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)". *Skripsi*. Malang Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya. 2012. Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 1 No 2 Hal 1-10.

- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Giulio Battazzi, Angelo Secchi and Frederico Tamagni. 2008. "*Productivity, Profitability and Financial Performance*". Oxford Journals Economics & Social Sciens Industrial and Corporate Change. Volume 17. Issue 4Pp. 711 - 751.
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS", Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Edisi : Keempat. Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Gordon, Myron J. 1959. *Dividends, Earnings and Stock Prices, Review of Economics and Statistics*. Volume 41 Page 99 - 105.
- Gordon, Myron and John Lintner. 1956. "*Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning an Taxes*". The Americans Economics Review. May.
- Gustiandika, Tito dan Hadiprajitno, P.Basuki. 2014. "Pengaruh keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai variabel moderating". *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol 1. No 1. Hal 1-12.
- Hamidy, Rahman Rusdy dkk. 2015. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 4.10 (2015) : 665-682. Bali : Universitas Udayana.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi: Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Edisi I. Jakarta : Bumi Aksara.
- Hasibuan, Veronica dkk. 2016. "Pengaruh *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 39. No.1 .Oktober 2016. Malang : Universitas Brawijaya.

- Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Herawati, Titin. 2011. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip – prinsip manajemen Keuangan (edisi 13)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Indriantoro, dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE – Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jusriani. F. I dan Rahardjo. N. S. 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Jurnal of Accounting*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Kallapur, Sanjay dan Mark. A. Trombley. 1999. "The Association Between Investment Opportunity Set and Realized Growth". *Journal of Business Finance & Accounting* 26. April/May.
- Kasmir.2008. *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS 13*. C.V Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- Lalu Aditya Putra. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)".
- Lihan Rini Puspo Wijaya, Banid, Anis Wibawa. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*.
- Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 - 2010)". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*.Vol. 3 No.1.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria putri. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. 2012. Jakarta : Universitas Negeri Jakarta.
- Pramastuti, Suluh. 2007. "Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian Dividenal Signalling Theory dan Rent Extraction Hypothesis (Thesis)". Pasca Sarjana Jurusan

Manajemen Magister Sains Ilmu - Ilmu Manajemen Universitas Gajahmada.  
Yogyakarta.

- Prapaska, Johan Ruth. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2010". Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro: Semarang.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Ilmu Manajemen. 1(I). 183 - 186.
- Prasetyo, Dimas dkk. "Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2009-2011)". 2013. Malang : Universitas Brawijaya.
- Rahmawati, Alni dkk. 2014. *Statistika Teori dan Praktek*. Edisi : Kedua. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Rudianto, 2009. *Pengantar Akuntansi, konsep & teknik penyusunan laporan keuangan*. Erlangga
- Sarwono, Jonathan. 2010. *PASW Statistics 18: Belajar Statistik Menjadi Mudah dan Cepat*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Setyorini, Hesti & Abriyani P. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. JAAI Vol.17 No.2 156-165. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung : ALFABETA.
- Sujoko, dan Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan Ownership

Structure, Dividend Policy and Debt Policy and Firm Value. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.3, No.1, ISSN : 1979 – 4878.

Sukirno, Sadono. 2012. *Makro Ekonomi Modern : Perkembangan Pemikiran dari Klasik hingga Keynesian baru*. Jakarta. Raja Grafindo Persada.

Susanti, Rika. 2010. “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan” Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.

Sutrisno, 2012. *Manajemen Keuangan, Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta. Ekonisia.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan manajemen Portofolio*. Edisi: Pertama. Yogyakarta:BPFE.

Tanuwijaya, Freddy. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia”. 2014. Palembang : STIE MDP.

Usunariyah. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP MPP YKPN.

Weston, J Fred dan Thomas E.Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8, jilid 1. Jakarta : Erlangga.

Wahidahwati. 2002. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5 No.1. Januari : Hal 1- 16.

Wahyudi, U, dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-25.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar. Udayana University Press.

Wild, John. J, K. R. Subramanyam. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.