

PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (Study Empiris Perusahaan *Property dan Real Estate Tahun 2012 – 2014*)

Surya Ningsih¹⁾

Andreas²⁾

Andewi³⁾

1)Mahasiswa program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

2)Dosen pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract. *The value of the company is very important because the increase in the value of a company will increase the prosperity of shareholders. The increase in a firm value will increase its stock price. This will attract investors to invest their money in that firm. The purpose of this study was to examine the effect of firm profitability, funding and investment decision on firm value in which dividend policy as an intervening variable. The object of this research is property and real estate companies listed in the Indonesian Stock Exchange. The number of population in this research was 50 property and real estate firms. The sample was 45 firms out of 50 firms in the period of 2012 – 2014. Sampling method was based on the availability of the firm financial report during al the period of 2012 – 2014. This study used regression and path analysis to examine the effects. The statistical result can be concluded that ROE, DER and DPR had a positive and significant effect on the PBV; PER didn't have an effect on the PBV. The DPR wasn't able to mediate the relationship between ROE to PBV; the DPR wasn't able to mediate the relationship between DER to PBV; and the DPR was able to mediate the relationship between DER to PBV.*

Keyword : *Firm Value, Profitability, Financing Decision, Investment Decision, Divident Policy*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para *shareholdernya*. Nilai perusahaan ini sendiri dapat tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978; Wright & Ferris, 1997; dan Walker, 200 dalam Hasnawati, 2005). Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham. Harga pasar saham adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham

merupakan harga yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Nilai perusahaan yang optimal akan dicapai dengan mengkombinasikan fungsi-fungsi dari manajemen keuangan. Satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya, sehingga nantinya akan berdampak pula terhadap nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012). Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Menurut Sudarma (2004) dalam Lifessy (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, deviden, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal. Sedangkan menurut Amirya dan Atmini (2007) dan Oktaviani (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlala dan Islahuddin (2008) karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Secara umum, para pemodal menyerahkan pengelolaan nilai perusahaan kepada para professional seperti manajer ataupun komisaris.

Dari penelitian yang telah dilakukan oleh Mahendra (2012), maka dapat disimpulkan bahwa salah satu yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Haryanto dan Toto (2003) dalam Novita (2011), profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya.

Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004) dalam Lifessy. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001 : 317). Selain profitabilitas, beberapa keputusan yang dilakukan oleh manajerial perusahaan juga

memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun keputusan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan pendanaan. Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:16).

Kebijakan yang diambil manajemen dalam upaya peningkatankemakmuran pemegang saham membuat investor berkepentingan dengan analisis nilai perusahaan, sebab analisis nilai perusahaan akan memberikankebermanfaatn informasi kepada investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa depan dalam menghasilkan keuntungan. Bagi perusahaan yang memilikinilai perusahaan yang baik akan memberikan sinyal yang positif terhadap naiknyaharga saham.

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dan Bandi, 2010). Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan pada bagian ini.

Dalam *Signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dalam hal ini, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain-lain perusahaan. Dengan aktiva yang tersedia perusahaan harus dapat menghasilkan laba (Purnamasari, 2009).

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati, 2005). Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian ini membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001 : 65). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah dividen, dividen merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang

sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012), Efni dkk. (2011), Wongso (2012), Sudarman (2010), Wijaya dkk. (2010), serta Lestari dkk. (2012) menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda mengenai pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Beberapa peneliti menemukan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan beberapa peneliti lainnya menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan hasil penelitian tersebut, ditemukan adanya kesenjangan dari hasil penelitian sebelumnya (*research gap*) yang menjadi salah satu sumber masalah dalam penelitian ini.

Dari hasil uraian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh profitabilitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh profitabilitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel antara atau *intervening*.

Adapun populasi yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real estate*. Periode data yang akan diolah adalah data perusahaan pada tahun 2012 – 2014. Total populasi untuk perusahaan yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate* ini adalah sebanyak 50 perusahaan. Setelah dilakukan penarikan data sesuai

dengan kriteria data yang dibutuhkan, maka penelitian ini mendapatkan 45 perusahaan yang diteliti.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBA NGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2000) pengertian nilai nilai perusahaan adalah nilai perusahaan saat ini dan nilai pada waktu dan uang yang akan datang, oleh karenanya perlu pertimbangan nilai waktu dan uang. Pertimbangan waktu dan uang dipergunakan untuk menilai pengeluaran atau pemasukan yang akan diterima di waktu yang akan datang, sedangkan evaluasi dan keputusan harus dilakukan sekarang (*present value*).

Menurut Suharli (2007), dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain:

- a) Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif
- b) Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini
- c) hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham
- d) Nilai intrinsik, merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai
- e) entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari
- f) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang

dihitung dengan dasar konsep akuntansi

- g) Nilai likuiditas adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuiditas bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Sedangkan menurut Hartono (2000) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsict value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama (1978) yang dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan sampelnya. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar.

Nilai pasar perusahaan ini merupakan nilai yang diberikan pada bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang terus tumbuh (Brigham, 1999). Nilai perusahaan merefleksikan profitabilitas perusahaan di masa depan dan juga menggambarkan profitabilitas saat ini (Lee dan Ball, 2003).

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006). PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan di masa mendatang.

PBV yang tinggi akan meningkatkan

kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002). PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadiano, 2001). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2011). Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

Profitabilitas

Menurut Sofyan Harahap (2007:53) mengenai profitabilitas adalah mengasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama. Rasio ini menghubungkan laba bersih yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net income*) dengan jumlah aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut. Sebagai bagian dari laporan keuangan perusahaan, profitabilitas merupakan wujud keberhasilan manajemen dalam menjalankan perusahaan. Profitabilitas menyangkut efisiensi perusahaan menggunakan modal, baik modal sendiri maupun modal asing. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity*. *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan yang selanjutnya mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar

modal.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnamasari, 2009).

Menurut Darminto (2008) keputusan pendanaan menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar (*current liabilities*). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun dengan emisi saham. Penggunaan utang merupakan trade antara benefit and cost dalam menentukan bauran utang dengan ekuitas yang optimal dalam jangka panjang. Bauran yang optimal akan menyumbangkan antara *benefit and cost* sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham, 1998).

Keputusan pendanaan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan selanjutnya mempengaruhi kinerja keuangan yang dicapai maupun dalam menentukan kebijakan dividen. Keputusan pengelolaan aktiva (*assets management decision*) menyangkut operasi berbagai jenis aktiva yaitu komponen aktiva lancar dan semua jenis aktiva tetap secara efisiensi untuk memperoleh laba bersih secara maksimal (Darminto, 2008).

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Debt to Equity Ratio (DER), dimana rasio ini

menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Jogiyanto (2003), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan watts (1992) dalam Hasnawati (2005), bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi

di masa yang akan datang merupakan IOS. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai IOS.

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Hoston, 2011). Makin besar *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

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.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Mahendra (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Yang mana kinerja keuangan dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Dan hasil penelitian tersebut adalah profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Sambora (2014) yang berjudul “Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Di mana untuk profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Equity* dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan LN harga saham. Untuk hal ini dihasilkan profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham sebuah perusahaan.

Hal ini juga sejalan dengan Ayuningtias (2013), yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Didapatkan pada penelitian tersebut bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nofrita (2010), Rahardjo (2013),

Hermuningsih (2013) dll. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis:

$H_1 =$ Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. (Arieska dan Gunawan, 2011)

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati (2005) sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis:

$H_2 =$ ***Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.***

Hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pernyataan sesuai hasil

penelitian Fama dan French (1998), yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen dan *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa dapat diketahui pada penelitian Hasnawati (2005) yang menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis:

H₃ = Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Peningkatan dividen dilakukan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal dan perbankan. Pendapat ini diperkuat dengan pernyataan Asquith dan Mullins dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) bahwa pengumuman peningkatan dividen telah meningkatkan return saham dan dapat digunakan untuk menangkalkan isu-isu yang tidak diharapkan perusahaan di masa mendatang. Haruman (2008) menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sartini dan Purbawangsa (2014) menghasilkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pembagian dividen kepada pemegang saham, maka akan terjadi kecenderungan harga saham perusahaan meningkat.

Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias (2013), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Efni (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis:

H₄ = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan dimediasi Kebijakan Dividen

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2010), yang menghasilkan profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Rahardjo (2013) menyandingkan profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya didapatkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Ayuningtias (2010) juga melakukan penelitian yang melihat pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Maka dari penelitian tersebut dihasilkan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Septia (2015) yang melihat pengaruh dari profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dihasilkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka

dirumuskan hipotesis:

H₅ = Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan

Hubungan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan dimediasi Kebijakan Dividen

Nahdiroh (2013) melakukan penelitian mengenai studi empiris keputusan-keputusan dividen, investasi, dan pendanaan pada perusahaan-perusahaan Indonesia yang *go public* di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam menentukan tingkat pendanaan eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Ardestani *et al.* (2013) mengenai kebijakan dividen, set peluang investasi, dan pembiayaan perusahaan di sektor industri produk Malaysia menemukan bahwa keputusan keuangan perusahaan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan pembayaran dividen.

Afdal (2012) melakukan penelitian untuk melihat apakah keputusan pendanaan mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian yang dilakukannya, hasil dari penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Sartini dan Purbawangsa (2014) dengan hasil penelitian keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan modal asing, maka akan terjadi kecenderungan semakin tinggi harga saham perusahaan. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis:

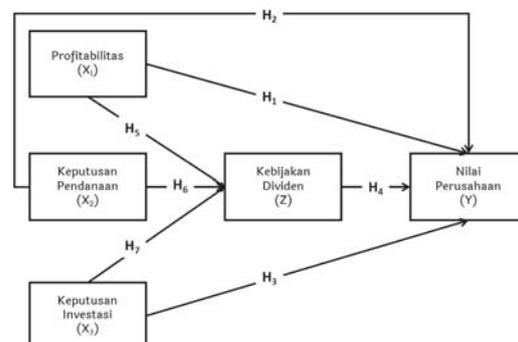
H₆ = Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan

Hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan dimediasi Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Samuel and Gbegi (2010) mengenai kebijakan dividen, kendala likuiditas dan investasi perusahaan di Nigeria menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Nahdiroh (2013) menemukan bahwa terjadi independensi hubungan antara keputusan investasi terhadap kebijakan dividen. Ardestani *et al.* (2013) melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen, set peluang investasi, dan pembiayaan perusahaan di sektor industri produk Malaysia menyimpulkan bahwa peluang investasi memiliki hubungan positif dan signifikan dengan kebijakan pembayaran dividen.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Nizar (2008) mengenai faktor yang mempengaruhi keputusan dividen perusahaan menyatakan bahwa peluang investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Alam *et al.* (2012) melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis:

H₇ : Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan



Gambar 1. Model Penelitian

METODE ANALISIS DATA

Regresi Linier

Untuk mengetahui apakah profitabilitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat menggunakan persamaan linier berikut ini:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Keputusan Pendanaan

X₃ = Keputusan Investasi

Z = Kebijakan Dividen

α_1 = Konstanta

$\hat{a}_1, \hat{a}_2, \hat{a}_3, \hat{a}_4$ = koefisien variabel

Analisa Path

Pada penelitian ini, akan digunakan analisa jalur atau path analysis sebagai alat untuk melakukan analisa kebijakan dividen sebagai variabel mediasi atau intervening antara profitabilitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan yang akan digunakan dalam melihat hubungan ini adalah sebagai berikut:

$$Z = \rho_{11} X_1 + \rho X_2 + \rho_{13} X_3 + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$Y = \rho_{21} X_1 + \rho_{22} X_2 + \rho_{23} X_3 + \rho_{24} Z + \varepsilon_2 \quad (2)$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Keputusan Pendanaan

X₃ = Keputusan Investasi

Z = Kebijakan Dividen

$\rho_{11}, \rho_{12}, \rho_{13}$ = Koefisien terhadap Kebijakan Dividen

$\rho_{21}, \rho_{22}, \rho_{23}, \rho_{24}$ = Koefisien variabel intervening

$\varepsilon_1, \varepsilon_2$ = galat model

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 1 membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,088 atau 8,8%.

Dari hasil pengolahan data, maka dapat diketahui variabel profitabilitas (X₁) diperoleh t_{hitung} sebesar 3,590 lebih besar dari t_{tabel} yaitu 1,6562 atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Ini artinya profitabilitas dapat menerangkan variabel nilai perusahaan dan adanya pengaruh positif yang signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Dari penelitian tersebut didapatkan bahwa H₁ diterima yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan pada penelitian ini dihitung menggunakan ROE (*Return on Equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*Earnings After Tax*) dengan Modal Sendiri. 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.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2 membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,044 atau 4,4%. Nilai ini dilihat pada kolom *R Square* yang menyatakan besaran pengaruh dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji hipotesis, variabel keputusan pendanaan (X_2) diperoleh t_{hitung} sebesar 2,474 lebih besar dari t_{tabel} yaitu 1,6562 atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,015. Ini artinya keputusan pendanaan dapat menerangkan variabel nilai perusahaan dan adanya pengaruh positif yang signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik keputusan pendanaan maka akan semakin baik nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa H_2 diterima yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan.

Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*Firm Value*) dan meminimalkan biaya modal (*Cost of Capital*).

Menurut *Pecking Order Theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 tidak membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,010 atau 1,0%. Nilai ini dilihat pada kolom *R Square* yang menyatakan besaran pengaruh dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (X_3) diperoleh t_{hitung} sebesar 1,131 lebih kecil dari t_{tabel} yaitu 1,6562 atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,260. Ini artinya keputusan investasi tidak dapat menerangkan variabel nilai perusahaan dan tidak adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dalam penelitian tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi. Hal ini menyatakan bahwa H_3 ditolak yang mana penelitian ini menghasilkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. *Signaling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Namun pada penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor *property dan real estate* ini, didapatkan bahwa keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 4 membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,080 atau 8,0%. Nilai ini dilihat pada kolom *R Square* yang menyatakan besaran pengaruh dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa: variabel kebijakan deviden (Z) diperoleh t_{hitung} sebesar 3,409 lebih besar dari t_{tabel} yaitu 1,6562 atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,001. Ini artinya kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik kebijakan deviden maka akan semakin baik nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa H_4 diterima yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 5 tidak menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan, namun hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. Secara parsial, kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Dikarenakan koefisien pengaruh langsung lebih besar dari pada koefisien pengaruh tidak langsung ($0,257 > -0,0097$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh total profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Hal ini membuktikan bahwa H_5 ditolak, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak+penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan semakin meningkat.

Meningkatnya laba perusahaan mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 6 tidak menunjukkan bahwa adanya pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan.

Secara parsial, kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

Dikarenakan koefisien pengaruh langsung lebih besar dari pada koefisien pengaruh tidak langsung ($0,122 > 0,0002$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh total keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2012-2014. Hal ini membuktikan bahwa H_6 ditolak, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang tinggi akan mengurangi porsi laba yang akan ditahan perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber pendanaan internal perusahaan. Sumber pendanaan internal perusahaan yang kecil akan menyebabkan perusahaan mencari sumber pendanaan eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Patra (2008) mengenai hubungan antara keputusan pendanaan, keputusan investasi, *cash dividend* dan produktifitas pasar saham agregat di Taiwan dan Cina menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Nahdiroh (2013) melakukan penelitian mengenai studi empiris keputusan-keputusan dividen, investasi, dan pendanaan pada perusahaan-perusahaan Indonesia yang *go public* di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam menentukan tingkat pendanaan eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Ardestani et al. (2013) mengenai kebijakan dividen, set peluang investasi, dan pembiayaan perusahaan di sektor industri produk Malaysia menemukan bahwa keputusan keuangan perusahaan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan pembayaran dividen.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hipotesis 7 membuktikan bahwa adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan, namun hubungan antara keputusan pendanaan dengan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. Secara parsial, kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.

Dikarenakan koefisien pengaruh langsung lebih kecil dari pada koefisien pengaruh tidak langsung ($-0,028 < 0,079$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2012-2014. Hal ini membuktikan bahwa H_6 diterima, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Keputusan investasi berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar et al., 2012). Dalam penelitian yang dilakukan Efni dkk. (2011) menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

Penelitian yang dilakukan oleh Samuel and Gbegi (2010) mengenai kebijakan dividen, kendala likuiditas dan investasi perusahaan di Nigeria menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Nahdiroh (2013) menemukan bahwa terjadi independensi hubungan antara keputusan investasi terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik profitabilitas maka akan semakin baik nilai perusahaan.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik keputusan pendanaan maka akan semakin baik nilai perusahaan
3. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dalam penelitian tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi.
4. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik kebijakan deviden maka akan semakin baik nilai perusahaan.
5. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Kebijakan dividen tidakn mampu memediasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
7. kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

KETERBATASAN

Dalam penelitian ini, penulis hanya melakukan pengambilan data hanya disektor *property* dan *real estate*. Sehingga tidak ada perbandingan yang jelas apakah hal ini juga berlaku di sektor lainnya. Variabel yang digunakan hanya pada variabel yang berpengaruh pada keputusan-keputusan manajerial.

Dalam pengambilan keputusan, pihak manajerial perusahaan harus memperhatikan hal-hal yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena jika keputusan yang diambil salah, maka akan menurunkan nilai perusahaan di mata investor.

1. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat melakukan penelitian dengan membandingkan lebih dari 1 sektor.

Sehingga variabel yang diteliti akan lebih meyakinkan apakah memang berpengaruh pada sektor tertentu, atau seluruh sektor juga berpengaruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Anil dan Kapoor. 2008. *Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector. International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 15 (2008).
- Ayuningtias, Dwi. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 1 Nomor 1, Januari 2013
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Corry Winda Anzlina, 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*
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2010. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP-AMPYKPN.
- Herawati, Titin. 2011. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Penelitian Universitas Negeri Padang*
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Size* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 16 No. 2, Juli 2012 2 32-242
- Husnan, Suad. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis*

- Sekuritas* Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Mahendra Dj, Alfredo. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, No. 2 Agustus 2012*
- Nofrita, Ria. 2010. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Penelitian Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*
- Sambora, Mareta Nurjin. 2014. Pengaruh *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2009- 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 8 No. 1 Februari 2014*
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan; Aplikasi Dan Teori*. BPFE-Yogyakarta; Yogyakarta
- Sugiharto, Melanie. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai *Intervening*. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol. 3 NO. I, Januari 2011
- Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor *Intern* dan Faktor *Ekstern* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, Maret 2007 : 41-48
- Wibowo, Ramadani. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indone-
- sia Periode 2009 – 2011). *Jurnal Penelitian Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya*