

**PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI, KEBIJAKAN
DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN
PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2016-2019**

SKRIPSI

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi



Oleh :

RENI FEBRIANA HAMZAH

1601035102

S1 AKUNTANSI

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MULAWARMAN
SAMARINDA
2023**

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019

Nama Mahasiswa : Reni Febriana Hamzah

NIM : 1601035102

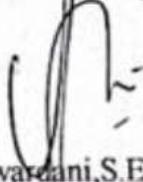
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : S1- Akuntansi

Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi

Menyetujui,

Samarinda, 26 Juni 2023
Pembimbing,



Dr. Hj. Anisa Kusumawardani, S.E., M.Si., CSRS., CSRA
NIP. 19771107 200012 2 001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mulawarman



Prof. Dr. Hj. Svarifah Hidayah, M.Si
NIP. 19620513 198811 2 001

Lulus Tanggal Ujian: 15 Juni 2023

SKRIPSI INI TELAH DIUJI DAN DINYATAKAN LULUS

Judul Skripsi : Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen
Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan
Real Estate dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia Periode 2016-2019

Nama : Reni Febriana Hamzah

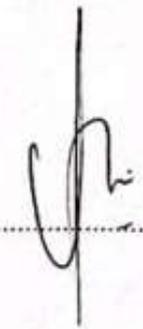
NIM : 1601035102

Hari : Kamis

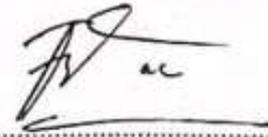
Tanggal Ujian : 15 Juni 2023

TIM PENGUJI

1. Dr. Hj. Anisa Kusumawardani, S.E.,M.Si.,CSRS.,CSRA
NIP. 19771107 200012 2 001

1. 

2. Dr. Fibriyani Nur Khairin, S.E., M.S.A.,Ak., CA., CSP., CIQaR 2.
NIP. 19850204 200912 2 007

2. 

3. Ibnu Abni Lahaya, S.E.,M.S.A
NIP. 19851206 200812 1 002

3. 

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa di dalam naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur penjiplakan, saya bersedia Skripsi dan Gelar Sarjana atas nama saya dibatalakan setra diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Samarinda, 06 juni 2023



Reti Febriana Hamzah

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Universitas sebagai civitas akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Mulawarman, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Reni Febriana Hamzah
NIM : 1601035102
Program Studi : S1-Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, dengan ini menyetujui untuk memberikan izin kepada pihak UPT Perpustakaan Universitas Mulawarman, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right) atas skripsi saya yang berjudul " Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019" beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini kepada UPT Perpustakaan Universitas Mulawarman berhak menyimpan, mengalih media atau memformatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasi skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Samarinda
Tanggal : 23 Juni 2023
Yang menyatakan,



Reni Febriana Hamzah

RIWAYAT HIDUP



Reni Febriana Hamzah lahir pada tanggal 6 Februari 1999 di kota Balikpapan, merupakan anak pertama dari 3 (tiga) bersaudara dari pasangan Bapak H. Hamzah dan Ibu Jawariah. Memulai pendidikan di SD Negeri 002 Balikpapan lalu lulus pada Tahun 2010, kemudian melanjutkan pendidikan di SMP Negeri 4 Balikpapan lalu lulus pada tahun 2013, kemudian melanjutkan pendidikan di SMA Negeri 8 Balikpapan lalu lulus pada tahun 2016.

Pendidikan di perguruan tinggi dimulai pada tahun 2016 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Jurusan Akuntansi Program Studi S1 – Akuntansi melalui Jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama perkuliahan, pernah aktif dalam organisasi Himpunan Jurusan Akuntansi (HMJ) dan ikut serta dalam kepanitiaan Simposium Nasional Akuntansi SNA-XXI yang diadakan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman. Pada tahun 2019 mengikuti Program Kuliah Kerja Nyata (KKN) Reguler angkatan 45 di Kelurahan Klandasan Ilir, Kecamatan Balikpapan Kota, Balikpapan selama 50 hari.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur atas Kehadirat Allah SWT, Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan segala rahmat dan karunianya, serta junjungan kita Nabi Muhammad SAW sebagai panutan kita, yang akhirnya penulis dapat menyelesaikan Studi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya yang tak terhingga.
2. Bapak Dr. Ir. H. Abdunnur, M.Si selaku Rektor Universitas Mulawarman.
3. Ibu Prof. Dr. H. Syarifah Hidayah, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
4. Ibu Dwi Risma Deviyanti, S.E., M.Si., Ak., CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
5. Bapak Dr. H. Zaki Fakhroni, Akt., CA., CTA., CFrA selaku Koordinator Prodi S1-Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
6. Ibu Dr. Hj. Anisa Kusumawardani, S.E., M.Si., CSRS selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

7. Ibu Yunita Fitria, S.E., M.Sc selaku Dosen Wali selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
8. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, khususnya dosen Program Studi Akuntansi yang telah memberikan bantuan pengetahuan dan bimbingan selama penulis mengikuti perkuliahan.
9. Bapak/Ibu Staf Akademik, Staf Kemahasiswaan dan Staf Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Mulawarman.
10. Kedua orang tua tercinta Bapak H.Hamzah dan Ibu Jawariah beserta saudara tercinta Rahul Adriza Hamzah dan Najwa Azahra Hamzah, yang telah memberi berbagai bantuan baik secara doa, motivasi, moral dan materi.
11. Teman-Teman seperjuangan Bella, Iva dan jihan yang telah memberikan semangat selama proses skripsi. Beserta sahabatku yang berada di Jerman Anna yang telah memberikan dukungan secara doa, motivasi, moral dan sosok yang sudah seperti saudara perempuanku sendiri yaitu Halmawati yang selalu memberikan support dan semangat agar pantang menyerah.
12. Seluruh member THE BOYZ dan ENHYPEN yang menjadi penghibur dan motivasi selama pengerjaan skripsi.

Penulis menyadari banyaknya kekurangan dalam skripsi ini, maka dengan terbuka penulis menerima masukan kritik dan saran guna perbaikan Skripsi ini.

Samarinda, 23 Juni 2023



Reni Febriana Hamzah

ABSTRAK

Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019, dibawah bimbingan Ibu Anisa Kusumawardhani. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan *real estate* dan *property* selama 4 tahun yakni dari tahun 2016-2019. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 24 perusahaan dengan total data yang diobservasi sebanyak 96 data. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh melalui www.idx.com, www.sahamoke.com serta www.kinerjaemiten.com. Berdasarkan analisis, diperoleh hasil analisis bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

The Effect of Investment Policy, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value from Real Estate and Property Companies listed on the Indonesian Stock Exchange period 2016-2019, supervised by Ms. Anisa Kusumawardhani. This study aims to examine the effect of investment policy, dividend policy, debt policy on firm value from real estate and property companies listed on the Indonesian stock exchange period 2016-2019. This study uses the financial statements of real estate and property for 4 years, from 2016 to 2019. Samples we selected using purposive sampling and obtained a sample of 24 companies with a total observed data is 96 data. The type of data used in this study is secondary data obtained through www.idx.com, www.sahamoke.com also www.kinerjaemiten.com. Based on the analysis, it was found that investment policy has significant and positive influence to firm value, dividend policy has significant but hasn't influence to firm value and debt policy hasn't significant and hasn't influence to firm value.

Keywords: investment policy, dividend policy, debt policy, firm value.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN IDENTITAS TIM PENGUJI.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI	v
RIWAYAT HIDUP	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR SINGKATAN.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	6
BAB II. Kajian Pustaka.....	7
2.1. Landasan Teori.....	7
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	7
2.1.2. Kebijakan Investasi	9
2.1.2.1. Tahap-Tahap Dalam Penentuan Kebijakan Investasi	10
2.1.3. Kebijakan Dividen	12
2.1.3.1. Teori Kebijakan Dividen.....	13
2.1.3.2. Kebijakan Pemberian Dividen	14
2.1.3.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	15
2.1.4. Kebijakan Hutang	18
2.1.4.1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang.....	18
2.1.5. Nilai Perusahaan	20
2.1.5.1. Jenis-Jenis Nilai Perusahaan	20
2.2. Penelitian Terdahulu	21
2.3. Model Penelitian	24
2.4. Pengembangan Hipotesis	24
2.4.1. Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.....	24
2.4.2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	25
2.4.3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan	26
BAB III. METODE PENELITIAN	28

3.1. Definisi Operasional	28
3.1.1. Nilai Perusahaan	28
3.1.2. Kebijakan Investasi	28
3.1.3. Kebijakan Dividen	29
3.1.4. Kebijakan Hutang	29
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	29
3.2.1. Populasi	29
3.2.2. Sampel	30
3.3. Jenis dan Sumber Data	30
3.4. Teknik Pengumpulan Data	31
3.5. Teknik Analisis Data	32
3.5.1. Statistik Deskriptif	32
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	32
3.5.2.1. Uji Normalitas	32
3.5.2.2. Uji Multikolienaritas	33
3.5.2.3. Uji Heteroskedasititas	34
3.5.2.4. Uji Autokorelasi	35
3.5.3. Uji Kelayakan Model	35
3.5.3.1. Uji F	35
3.5.3.2. Koefisien Determinasi (R^2)	35
3.5.4. Regresi Linier Berganda	36
3.5.5. Uji Hipotesis (Uji t)	36
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	38
4.1. Deskripsi dan Data Penelitian	38
4.2. Hasil Penelitian	38
4.2.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif	38
4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik	40
4.2.2.1. Uji Normalitas	40
4.2.2.2. Uji Multikolinearitas	42
4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas	43
4.2.2.4. Uji Autokorelasi	45
4.2.3. Hasil Uji Kelayakan Model	45
4.2.3.1. Uji F	45
4.2.3.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	46
4.2.4. Hasil Regresi Linier Berganda	47
4.2.5. Hasil Uji Statistik t	48
4.2.6. Pembahasan	50
4.2.6.1. Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan ...	50
4.2.6.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	51
4.2.6.3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	53
BAB V. PENUTUP	54
5.1. Kesimpulan	54
5.2. Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	56
DAFTAR LAMPIRAN	56

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	21
Tabel 3.1. Penyaringan Sampel Penelitian Berdasarkan Metode <i>Purposive Sampling</i>	30
Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	39
Tabel 4.2. One Sample Kolmogorov-Smirnov Test	41
Tabel 4.3. One Sample Kolmogorov-Smirnov Test	42
Tabel.4.4. Hasil Uji Multikolonieritas	43
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi	45
Tabel 4.6. Hasil Uji F.....	46
Tabel 4.7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	46
Tabel 4.8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	47
Tabel 4.9. Hasil Uji Statistik t.....	49

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Model Penelitian	24
Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas	44

DAFTAR SINGKATAN

BEI	Bursa Efek Indonesia
DER	<i>Debt Equity to Ratio</i>
DPR	<i>Dividend Payout Ratio</i>
NDT	<i>Non-Debt Tax Shield</i>
PVB	<i>Price Book Value</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan	60
Lampiran 2. Data Penelitian Tahun 2016-2019	61

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan *real estate* dan *property* merupakan salah satu sektor yang membentuk banggunya perekonomian suatu negara. Hal ini dapat dijadikan indikator untuk menganalisis dan menggambarkan mengenai kesehatan ekonomi suatu negara. Investasi di bidang *real estate* dan *property* pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi serta diyakini merupakan salah satu investasi yang menjanjikan.

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut adalah untuk mendapat keuntungan yang maksimal, memakmurkan pemilik perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014) nilai perusahaan merupakan cerminan kemakmuran dari para pemegang saham. Jika manajemen ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham, mereka harus tahu bagaimana kekayaan itu di tentukan. Pada intinya, kekayaan pemegang saham hanyalah jumlah lembar saham beredar yang dikalikan dengan harga pasar per lembar saham. Di mana semakin tinggi harga sebuah saham maka nilai perusahaannya juga akan semakin tinggi sekaligus kekayaan para pemegang saham juga akan semakin tinggi.

Sudiyatno dan Elen (2010) menyatakan bahwa 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.

Penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering dipandang sebagai faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan yang meliputi kebijakan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Banyaknya perusahaan yang membagikan dividen ini menunjukkan bahwa kinerja emiten sejauh ini cukup menggembirakan. Hal itu tercermin dalam pencapaian pendapatan dan laba perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa.

Fenomena diatas berdampak pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang

berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010).

Fenomena selanjutnya yaitu dampak terpuruknya mata uang rupiah yang berkepanjangan, mulai merembet ke berbagai sektor usaha. Salah satu sektor yang rentan adalah *property* karena banyak perusahaan pengembang memiliki utang berdenominasi dolar Amerika Serikat (AS) dalam jumlah besar. Meski beban utangnya membengkak, sebagian pengembang tidak punya dana yang cukup untuk melunasi kewajibannya tahun ini dan tak memiliki perjanjian lindung nilai (*hedging*).

Berdasarkan hitungan lembaga pemeringkatan *Internasional Fitch Rating*, porsi utang berdenominasi dolar setiap perusahaan pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai sekitar 50% dari total utangnya masing-masing. Besarnya proporsi ini karena surat utang dalam dolar menarik basis investor yang lebih luas dan tingkat bunganya lebih rendah dibandingkan obligasi lokal atau kredit bank. Namun, obligasi dalam valuta asing (valas) ini berisiko terpapar fluktuasi nilai tukar rupiah.

Menurut *fitch*, “PT Alam Sutera Realty Tbk juga menjadi salah satu perusahaan yang berisiko terhantam pelemahan rupiah. Per 31 December 2017, perusahaan ini hanya memiliki kas US\$ 8 juta sedangkan beban pembayaran bunga sekitar US\$ 33 juta. Meski begitu, Fitch mencatat, Alam Sutera telah memiliki perjanjian lindung nilai untuk pembayaran pokok utang obligasi dolarnya”, Kepada *Katadata.co.id*, Kamis (24/5) (Hadian, 2018).

Kebijakan hutang yang rasional akan memandang peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi, atau dengan kata lain investor memandang hutang sebagai sinyal dari nilai perusahaan Sudana (2011) Dalam hal ini manager dalam suatu perusahaan juga harus memiliki kewaspadaan dan kehati-hatian dalam melakukan peminjaman dana terhadap pihak luar perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dikeluarkan dalam penentuan seberapa besar hutang yang akan dipinjam dalam pemenuhan kebutuhan perusahaan. Namun secara umum, apabila perusahaan sudah memiliki hutang yang besar maka hal ini dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan di mata para investor. Jika tingkat hutang suatu perusahaan berada di bawah target, maka perlu dilakukan ekspansi dengan pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, barangkali saham perlu dijual. Resiko makin tinggi adalah makin membesarnya hutang maka dapat mengakibatkan harga saham menurun (Sri Sofyaningsih, 2011).

Berdasarkan fenomena di atas, maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019 ”

1.2. Rumusan Masalah

Dengan uraian di atas maka permasalahan yang akan diteliti, adalah:

1. Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 ?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 ?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka manfaat penelitian ialah:

Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan tentang kebijakan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan terutama dalam *agency theory* dalam kebijakan hutang mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Kekhawatiran kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Dalam rangka memahami *corporate governance* digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dikutip oleh Isnanta (2008) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*) dimana yang disebut *principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu, manajemen yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun dalam kenyataannya, sering terjadi *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dikutip oleh Paranita (2007) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100% sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan kebijakan.

Kebijakan investasi yang tepat tentu akan menciptakan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Menurut Prasetyo (2011) menyatakan bahwa manajer dapat dikatakan berhasil jika dapat mengoptimalkan penggunaan aset perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga memberikan sinyal positif kepada investor dalam bentuk peningkatan harga saham perusahaan.

Menurut Sartono (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai yang harus dibayar investor jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor atas prospek perusahaan di depan. Brigham dan Gapensi (1999) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar. Hal tersebut menjadikan nilai perusahaan menjadi pertimbangan utama khususnya bagi pemegang saham dan investor karena tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran yang akan mereka peroleh (Hermuningsih, 2013).

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan. Pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent* (Sheisarvian et al, 2013).

Dalam kebijakan dividen pada perusahaan yang sedang bertumbuh, perusahaan akan cenderung membagikan laba lebih rendah, dan kecenderungan sebaliknya terjadi pada perusahaan yang tidak bertumbuh. Keputusan dividen

umumnya diproksikan dengan rasio *dividend payout ratio* yang menentukan rasio antara dividen yang dibagikan dalam kas dan laba yang diperoleh perusahaan.

Dan dalam kebijakan hutang, hutang akan membuat perusahaan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan (Handayani dan Shaferi, 2011).

Manajer sebagai agen memiliki tugas untuk memaksimalkan pencapaian tujuan perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan penilaian dari *stakeholders* sehingga kredibilitas/citra perusahaan akan semakin baik dalam perspektif stakeholders. Oleh karena itu, manajer berusaha meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan-kebijakan yang dibuatnya dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer sebagai agen terkadang kurang cermat dalam menentukan kebijakan yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, manajer perlu lebih mencermati setiap konsekuensi atas kebijakan perusahaan yang dibuatnya.

2.1.2. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan

Investasi sering juga disebut *capital budgeting problem*, adalah masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa depan. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut adalah tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu, investasi akan menanggung risiko atau tidak pasti. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan kebijakan maupun nilai perusahaan (Gitosudarmo & Basri, 2002).

2.1.2.1. Tahap- Tahap Dalam Penentuan Kebijakan Investasi

Menurut Yudha (2018) dalam membuat keputusan untuk berinvestasi, pada umumnya ada 5 (lima) tahap yang perlu dilalui yaitu:.

1. Penentuan Tujuan Investasi

Proses pertama adalah menentukan tujuan investasi. Setiap investor memiliki tujuan yang berbeda-beda tergantung pada kebutuhan investor itu sendiri. Misalnya, bank memiliki tujuan untuk memperoleh return yang lebih tinggi dari biaya investasi yang mereka keluarkan. Oleh karena itu, mereka cenderung memilih investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan atau pada penyaluran kredit yang lebih berisiko dengan tingkat pengembalian yang sebanding.

2. Tetapkan Kebijakan Investasi

Setelah sebagai investor menetapkan tujuan investasi, langkah selanjutnya adalah menentukan kebijakan investasi. Kebijakan yang ditetapkan oleh

setiap investor berkorelasi atau berhubungan dengan tujuan yang telah mereka tetapkan sebelumnya. Dimulai dari penentuan keputusan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas-kelas aset yang tersedia, seperti: saham, obligasi, *real estate*, atau sekuritas luar negeri. Dalam menentukan kebijakan ini, sebagai investor perlu memperhatikan batasan-batasan yang ada, diantaranya adalah batasan yang dapat mempengaruhi kebijakan investasi seperti jumlah dana yang dimiliki, porsi pendistribusian, serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

3. Pemilihan Strategi Portofolio

Terdapat dua strategi portofolio yang dapat dipilih, diantaranya adalah strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik estimasi secara aktif dalam mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Sedangkan strategi portofolio pasif adalah aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Artinya, portofolio yang dilakukan hanya mengikuti indeks pasar yang ada. Asumsi strategi portofolio pasif ini adalah semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

4. Pemilihan Aset

Tahap selanjutnya dalam berinvestasi adalah pemilihan aset. Pemilihan aset yang dilakukan oleh para investor bertujuan untuk mendapatkan kombinasi portofolio terbaik dari setiap portofolio yang ada di pasar

saham. Dengan kata lain, investor memilih portofolio yang menawarkan return tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Atau sebaliknya, investor memilih portofolio yang menawarkan tingkat risiko terendah dengan tingkat pengembalian yang sebanding atau lebih tinggi. Oleh karena itu, sebagai investor perlu memilih aset-aset yang akan dimasukkan ke dalam portofolio yang telah dipilih sebelumnya.

5. Mengukur dan Mengevaluasi Kinerja Porofolio

Proses akhir disini bukan artinya investor hanya perlu melakukan evaluasi hanya satu kali saja. Sangat disarankan agar para investor melakukannya kembali ketika mereka membuat keputusan yang baru. Jika mendapatkan kinerja portofolio yang telah dipilih sebelumnya ternyata jauh dari harapan yang telah ditetapkan sebelumnya, maka perlu memulai proses pembuatan keputusan dari awal lagi. Proses pengukuran yang dilakukan melalui proses *benchmarking*, yaitu dengan mengukur kinerja portofolio dan membandingkan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lain. Umumnya, proses *benchmarking* ini dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah diambil oleh investor dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar.

2.1.3. 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. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan

mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal atau *intern financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2010).

2.1.3.1. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2013) beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh para ahli antara lain:

1. Teori Residu Dividen atau Residual *Dividend of Theory*

Laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam suatu periode sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun biasanya sebagian dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian laba ditahan. Untuk menahan laba yang diperoleh oleh perusahaan biasanya karena ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila keuntungannya atas kesempatan investasi tersebut atau lebih besar dari tingkat keuntungan yang diisyaratkan, maka laba memang sebaiknya tidak dibagikan. Laba dibagikan kepada pemegang saham apabila ternyata keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih kecil dibanding dengan keuntungan yang diisyaratkan. Dengan demikian *residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali. Dalam memenuhi kebutuhan dana untuk investasi perusahaan akan berusaha mendapatkan dana dari hutang yang biasanya biaya modalnya rendah, dan dari laba ditahan. Apabila masih belum mencukupi akan mengeluarkan saham

baru yang biasanya biaya modalnya lebih mahal. Untuk itu penggunaan laba ditahan dan emisi saham baru tergantung dari *return* dari reinvestasi.

2. Dividen Model *Walter* atau *Walter's Dividend Model*

Teori dividen model *walter* ini berpendapat bahwa selama keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih tinggi dibanding dengan biayanya, maka reinvestasi tersebut cenderung akan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan.

3. Dividen Model *Modigliani* dan *Miller* atau *Modigliani and Miller's Model*

Modigliani dan *Miller* (MM) berpendapat bahwa pada dasarnya pada kondisi keputusan investasi yang *given* pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan ditentukan oleh bentuk *cash dividend* atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.3.2. Kebijakan Pemberian Dividen

Menurut Sutrisno (2007) ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah:

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

2. Kebijakan dividen yang meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkatkan dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan dividen dengan ratio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, dengan demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil.

4. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.1.3.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2007) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1. Posisi solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi likuiditas perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditas kurang baik, biasanya *dividend payout ratio* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Rencana perluasan

Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividend payout rationya*.

5. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil.

7. Pengawasan terhadap perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan, apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri,

kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung tidak membagikan dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

2.1.4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang tetaplh harus dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan (Pertiwi et al, 2016).

2.1.4.1. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut Hanafi (2014) Beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

1. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan

dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2. Struktur Aset

Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan. Di samping itu, keputusan pendanaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana yang akan dipinjam perusahaan. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk

menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi default, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar.

2.1.5. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Noerirawan & Muid, 2012).

2.1.5.1. Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Riadi (2017) Ada 5 (lima) jenis nilai perusahaan yaitu:

1. Nilai Nominal. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai Buku. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai Likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Penelitian/ Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ria Esana dan Ari Darmawan (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas	a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1. Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas t+1 4. Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas t+1. 5. Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas t+1

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1. Sambungan

2.	Stephani Novitasari Christianingsih Kaluti, Agus Purwanto (2018)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)	<ol style="list-style-type: none"> 1. kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 5. kebijakan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Untung Wahyudi, Hartini Prasetyaning Pawerstri (2006)	Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Hasil analisis parsial tahap keempat dengan struktur manajerial, struktur institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,009 sedangkan kepemilikan institusional, keputusan investasi, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Desy Septariani (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015)	Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada perusahaan LQ45 periode 2012 sampai 2015 di BEI, dapat disimpulkan sebagai berikut: <ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) dan <i>Debt To Equity</i> (DER), secara simultan (bersama-sama) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV) 2. Secara parsial faktor yang berpengaruh signifikan terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV) adalah <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER), sedangkan variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV).
5.	Ratna Novita Sari (2017)	Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen	Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah: <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Disambung ke halaman berikutnya

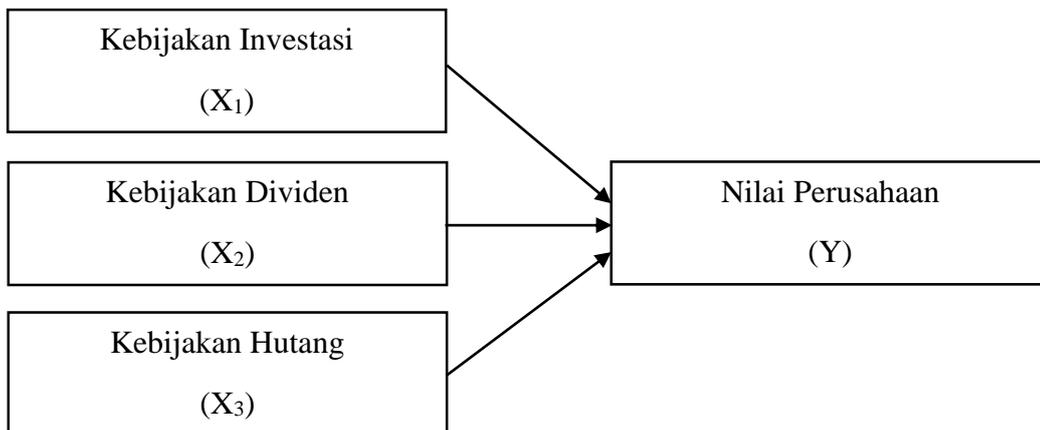
Tabel 2.1. Sambungan

		Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014	<ol style="list-style-type: none"> 2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. 4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham. 5. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham.
6.	Anggi Septia Mayasari, Isti Fadah, Tatok Endhrianto (2015)	Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013	<p>Kesimpulan dari penelitian ini adalah:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. kebijakan hutang berpengaruh tidak berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Adithya Rahman (2015)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan utang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Keputusan Investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Jurnal-jurnal terdahulu

2.3. Model Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen yang berupa nilai perusahaan dan variabel independen dalam penelitian ini berupa kebijakan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis berikut disajikan model penelitian pada gambar 2.1.



Gambar 2.1 Model Penelitian

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, menyebutkan bahwa kebijakan investasi perusahaan dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan perusahaan. Investor menghendaki pertumbuhan yang tinggi karena pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek keuntungan di masa depan yang sekaligus berasosiasi negatif dengan risiko perusahaan. Menurut Verdi (2011), perilaku

oportunis manajer yang mengejar pertumbuhan aktiva besar dalam jangka pendek dapat menyebabkan perusahaan memperoleh kerugian di masa depan karena adanya masalah kebijakan investasi yang tidak tepat.

Hasil penelitian Kaluti dan Purwanto (2014) menyatakan bahwa kebijakan investasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan diperkuat oleh hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kebijakan Investasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai alat untuk meminimalisasi biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya, seperti mengurangi harga saham, asosiasi dengan potensial konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda. Dengan mengasumsikan bahwa pembayaran dividen mensyaratkan manajemen untuk mendanai investasi baru, investor baru mungkin tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan. Maka pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen. Dividen bisa menjadi kontribusi yang berarti pada nilai perusahaan.

Pada penelitian Septriani (2017) variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt To Equity* (DER), secara simultan (bersama-sama) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price To Book Value* (PBV) dan didukung oleh penelitian Esana dan Darmawan (2017) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Adanya hutang, maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman dana dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan arus kas bebas untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (Suta et al., 2016).

Dalam penelitian Rahman (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh penelitian Syafitri dan Farida (2017) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan 2 (dua) jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan. Variabel independen terdiri dari Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang.

3.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah persepsi investor terkait tingkat keberhasilan perusahaan. Menurut Suta et al., (2016) nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). Rumus PBV sebagai berikut:

$$PVB = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \dots\dots\dots 3.1$$

Market Price per Share (harga pasar per saham) yang dipakai adalah *closing price* (harga penutupan harian) yang dirata-ratakan per tahun. Sedangkan *Book Value per Share* (nilai buku per lembar saham) di dapatkan dengan rumus sebagai berikut:

$$BVpS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \dots\dots\dots 3.2$$

3.1.2. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi adalah aset yang dikuasai saat ini dan pilihan investasi di masa mendatang dalam *net present value*. Menurut Sudana (2011) kebijakan investasi di ukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dimana rasio PER

dapat menunjukkan investor yang bersedia membayar untuk setiap perolehan laba perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots 3.3$$

3.1.3. Kebijakan Dividen

Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Menurut Mardiyati et al., (2012) rumus DPR adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots\dots\dots 3.4$$

3.1.4. Kebijakan Hutang

Proxy dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Menurut Mardiyati et al., (2012) rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots 3.5$$

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2016-2019.

3.2.2. Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dimana pengambilan sampel dilakukan sesuai dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2016-2019.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan atau laporan tahunan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia secara konsisten dan lengkap dengan tahun pengamatan 2016-2019.
3. Perusahaan yang tidak membagikan dividennya secara rutin selama periode 2016-2019.

Tabel 3.1. Penyaringan Sampel Penelitian Berdasarkan Metode *Purposive Sampling*

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Jumlah perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2016-2019.	44
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan atau laporan tahunan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia secara konsisten dan lengkap dengan tahun pengamatan 2016-2019.	(2)
Perusahaan yang mengalami kerugian secara berturut-turut selama periode 2016-2019.	(4)
Perusahaan yang tidak membagikan dividennya secara berturut-turut selama periode 2016-2019.	(14)
Total Perusahaan	24
Total keseluruhan sampel	96

Sumber: www.idx.co.id, www.sahamoke.com, www.kinerjaemiten.com (data diolah penulis).

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data berupa angka atau bilangan dalam bentuk data runtut waktu (*time series*).

Sumber data dalam penelitian ini adalah sekunder yaitu data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh peneliti dari sumber-sumber yang telah ada, diperoleh melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) berupa bukti, catatan atau laporan yang tersusun dalam arsip.

Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan *real estate* dan *property* yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yakni *www.idx.com*, dan *website* Saham Oke yakni *www.sahamoke.com* serta *website* Kinerja Emiten yakni *www.kinerjaemiten.com* yang terdiri dari laporan tahunan perusahaan *real estate* dan *property* yang telah diaudit dan dipublikasikan dari tahun 2016-2019.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Studi literatur

Prosedur pengumpulan data dengan menelusuri sumber-sumber yang pernah dibuat sebelumnya dengan membaca dan mempelajari jurnal, artikel, dan buku literatur lainnya serta penelitian-penelitian sebelumnya.

2. Dokumentasi

Prosedur pengumpulan data, mencatat serta menghitung data yang berhubungan dengan penelitian dengan cara menelusuri dan mendownload data melalui *website* resmi BEI yaitu yakni *www.idx.com*, dan *website* Saham Oke yakni *www.sahamoke.com* serta *website* Kinerja Emiten yakni *www.kinerjaemiten.com*. Adapun dokumentasi dalam penelitian ini berupa

laporan keuangan perusahaan emiten yang dijadikan sampel, yaitu perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2016-2019.

3.5. Teknik Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2013) Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2013) tujuan pengujian asumsi klasik adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Asumsi klasik yang diuji yaitu:

3.5.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Suatu model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Kenormalan suatu data merupakan syarat wajib yang harus terpenuhi dalam model regresi linier. Menurut Ghozali (2013) normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Yaitu perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau *error* akan

terdistribusi secara simetri disekitar nilai *mean* sama dengan nol. Jika salah cara mendeteksi normalitas ini adalah dengan lewat pengamatan nilai residual.

Untuk menguji normalitas residual data variabel independen dan variabel dependen penelitian ini adalah menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Untuk uji statistik uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*, pengambilan keputusan menurut Ghozali (2013) adalah sebagai berikut :

- 1) Jika hasil signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan > 0.05 maka data residual terdistribusi dengan normal.
- 2) Jika hasil signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan < 0.05 maka data residual tidak terdistribusi dengan normal.

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis

3.5.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat kolerasi antar variabel independen dalam model regresi. Menurut Ghozali (2013), model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Untuk mendeteksi adanya masalah multikolinearitas adalah dengan menggunakan perhitungan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi karena keduanya berhubungan terbalik sebagaimana ditunjukkan dengan rumus berikut:

$$\mathbf{VIF} = \frac{1}{\mathit{Tolerance}}$$

Nilai *cut-off* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* = 0,10 atau sama dengan VIF =10. Jika

nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10 berarti terdapat kolerasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Indikator adanya multikolinearitas yaitu jika nilai VIF lebih dari 10. Variabel yang terdeteksi adanya multikolinearitas tidak dapat ditoleransi dan variabel tersebut harus dikeluarkan dari model regresi agar hasil yang diperoleh tidak bias.

Secara sederhana dapat dijelaskan seperti di bawah ini:

- Apabila *tolerance value* $> 0,1$ dan $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi.
- Apabila *tolerance value* $< 0,1$ dan $VIF > 10$, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi.

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2013) uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji asumsi heteroskedastisitas digunakan pola *scatterplot*, data dinyatakan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas jika pola penyebaran titik-titik merata di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berkaitan dengan pengaruh *observer* atau data dalam satu variabel yang saling berhubungan satu sama lain. Besaran nilai sebuah data dapat saja dipengaruhi atau berhubungan dengan data lainnya (atau data sebelumnya). Pengujian autokorelasi dilakukan dengan nilai Durbin-Watson (DW). Menurut Ghozali (2013) tidak ada gejala autokorelasi, jika nilai Durbin Watson terletak antara dU sampai dengan (4-dU).

3.5.3. Uji Kelayakan Model

3.5.3.1. Uji F

Menurut Ghozali (2013) uji F digunakan untuk melihat apakah varian variabel bebas (independen) layak untuk memprediksi varian variabel terikat (dependen). Dengan asumsi jika signifikansi $F < 0,05$ maka model dapat dikatakan layak, sebaliknya jika signifikansi $F > 0,05$ maka model dikatakan tidak layak.

3.5.3.2. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2013) uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar prosentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara nol dan satu. Apabila nilai R^2 sama dengan 0 atau kecil maka tidak ada kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen atau sangat terbatas. Sedangkan apabila nilai R^2 mendekati satu atau sama dengan 1

berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.5.4. Regresi Linier Berganda

Menurut Siregar (2013) Regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen ($X_1, X_2, X_3 \dots X_n$) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan model persamaan matematik sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 \dots + b_nX_n$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

X_1 = Kebijakan Investasi

X_2 = Kebijakan Dividen

X_3 = Kebijakan Hutang

A dan $b_1, b_2, \text{serta } b_3$ = Konstanta

3.5.5. Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2013) uji t dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria pengujian yang digunakan dengan membandingkan nilai signifikan yang diperoleh dengan taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 0,05. Apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan, sebaliknya apabila nilai

signifikan $> 0,05$ maka variabel independen tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen. Kriteria pengujian selanjutnya yaitu dengan melihat nilai koefisien regresi, apabila nilai koefisien regresi positif maka variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen, sebaliknya apabila nilai koefisien regresi negatif maka variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen. Berdasarkan kriteria tersebut maka pengujian hipotesis akan dirumuskan sebagai berikut:

1. H_1 : Diterima jika nilai signifikansi $< 0,05$ dan koefisien regresi positif.
 H_1 : Ditolak jika nilai signifikansi $> 0,05$ dan koefisien regresi negatif.
2. H_2 : Diterima jika nilai signifikansi $< 0,05$ dan koefisien regresi positif.
 H_2 : Ditolak jika nilai signifikansi $> 0,05$ dan koefisien regresi negatif.
3. H_3 : Diterima jika nilai signifikansi $< 0,05$ dan koefisien regresi positif.
 H_3 : Ditolak jika nilai signifikansi $> 0,05$ dan koefisien regresi negatif.

Berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan t tabel:

1. Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka ada pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) atau hipotesis diterima.
2. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka tidak ada pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) atau hipotesis ditolak.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi dan Data Penelitian

Pada bab ini disajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan menggunakan model regresi linier berganda untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan investasi, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sumber data penelitian adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel. Populasi data dalam penelitian ini yaitu perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data menggunakan studi literatur dan dokumentasi yaitu menelusuri sumber-sumber yang sudah ada seperti jurnal, artikel, buku dan data yang diperlukan.

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan data observasi sebanyak 96 data perusahaan yang diperoleh dengan metode purposive sampling, tetapi data tidak normal sehingga dilakukan *outliner* menggunakan skor *standardized* atau yang biasa disebut z-score dan boxplot ditemukan 31 *outliers* dalam sampel penelitian. Sehingga sampel perusahaan

yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 65 sampel perusahaan. Berikut ini adalah hasil dari pengujian statistik deskriptif untuk seluruh variabel yang digunakan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Investasi	65	2.96	37.65	13.1838	7.49501
Kebijakan Dividen	65	.00	.35	.1042	.08784
Kebijakan Hutang	65	.07	1.83	.7892	.41217
Nilai Perusahaan	65	.00	2.35	.5391	.55776
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Ouput SPSS 24

Berdasarkan tabel *descriptive statistics* di atas diperoleh informasi sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 atau 0%, sedangkan nilai maksimum selama periode pengamatan adalah sebesar 2,35 atau 235%. Nilai rata-rata nilai perusahaan yang dimiliki seluruh perusahaan sebesar 0,5391 dengan standar deviasi sebesar 0,55776. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019 memiliki peningkatan dalam meningkatkan investor sebesar 53,91%.
2. Kebijakan investasi sebagai variabel independen (X_1) yang diukur menggunakan *price earning ratio* (PER) memiliki nilai minimum sebesar 2.96 atau 296%, nilai maksimum sebesar 37,65 atau 3765%. Nilai rata-

rata perusahaan 13,1838 atau 1318,38% dengan standar deviasi 7,49501 atau sebesar 749,50%.

3. Kebijakan dividen sebagai variabel independen (X_2) yang diukur dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR), memiliki nilai minimum sebesar 0,00 atau 0% dan nilai maksimum sebesar 0,35 atau 35%. Nilai rata-rata sebesar 0,1042 atau 10,42% dengan standar deviasi sebesar 0.08784 atau 8,78%.
4. Kebijakan hutang sebagai variabel independen (X_3) yang diukur dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,07 atau 7% dan nilai maksimum sebesar 1.83 atau 183%. Nilai rata-rata sebesar 0.7892 atau 78,92% dengan standar deviasi sebesar 0.41217 atau 41,21%.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Suatu model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas residual data variabel independen dan variabel dependen penelitian ini adalah menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Tabel 4.2 One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.13761421
Most Extreme Differences	Absolute	.193
	Positive	.193
	Negative	-.176
Test Statistic		.193
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber: Output SPSS 24

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel memiliki nilai distribusi sebesar 0,000 yang artinya data tidak terdistribusi dengan normal karena lebih kecil dari 0,05 sehingga dilakukan outlier yaitu mengeluarkan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam nilai *extreme* baik variabel tunggal maupun kombinasi (Ghozali, 2013). *Outlier* dilakukan dengan menggunakan skor *standardized* atau yang biasa disebut *z-score* dan boxplot ditemukan 25 *outlier* dalam sampel penelitian.

Tabel 4.3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.51332348
Most Extreme Differences	Absolute	.074
	Positive	.074
	Negative	-.053
Test Statistic		.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Output SPSS 24

Setelah dilakukan *outlier* jumlah data menjadi 65 dari data awal sebesar 96. Pada tabel di atas terlihat bahwa nilai distribusi sebesar 0,200. Peneliti menggunakan *1-tailed* yaitu pengujian satu arah dimana hipotesisnya sudah jelas arah positif atau negatif, maka hasil dari tabel *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yaitu *asympt sig (2-tailed)* kemudian dibagi dua untuk menentukan *1-tailed* sehingga hasil yang didapat dari tabel tersebut yaitu 0,200 yang artinya data terdistribusi normal karena lebih besar data 0,05.

4.2.2.2. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat kolerasi antar variabel independen dalam model regresi. Menurut (Ghozali, 2013), model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Untuk mendeteksi adanya masalah multikolonieritas adalah dengan menggunakan perhitungan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).

Secara sederhana dapat dijelaskan seperti di bawah ini:

- Apabila *tolerance value* $> 0,1$ dan $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi.
- Apabila *tolerance value* $< 0,1$ dan $VIF > 10$, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kebijakan Investasi	.949	1.053
Kebijakan Dividen	.985	1.015
Kebijakan Hutang	.954	1.048

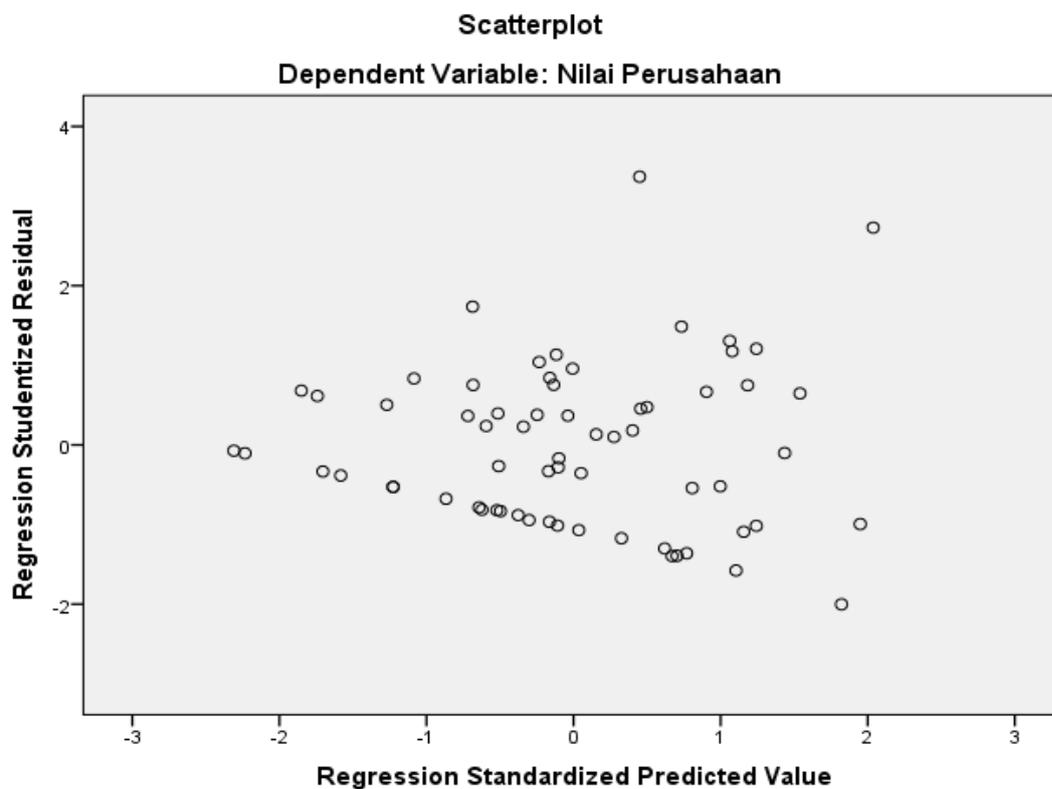
Sumber: Output SPSS 24

Dari tabel di atas menunjukkan nilai *tolerance* tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap,

maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji asumsi heterokedastisitas digunakan pola *scatterplot*, data dinyatakan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas jika pola penyebaran titik-titik merata di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2013).



Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS 24

Berdasarkan gambar di atas, menunjukkan bahwa data sampel tersebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu yang berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berkaitan dengan pengaruh observer atau data dalam satu variabel yang saling berhubungan satu sama lain. Besaran nilai sebuah data dapat saja dipengaruhi atau berhubungan dengan data lainnya (atau data sebelumnya). Pengujian autokorelasi dilakukan dengan nilai Durbin-Watson (DW). Menurut Ghozali (2013) tidak ada gejala autokorelasi, jika nilai Durbin Watson terletak antara dU sampai dengan (4-dU).

Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.391 ^a	.153	.111	.52579	1.783

Sumber: Output SPSS 24

Nilai dU didapatkan pada distribusi nilai tabel Durbin-Watson berdasarkan k (3) dan n (65) dengan signifikansi 5%, maka dari itu diperoleh nilai dU sebesar 1.6960. Dari tabel tersebut diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,783 nilai tersebut terletak diantara dU (1.6960) sampai dengan 4-dU ($4 - 1.6960 = 2.304$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.2.3. Hasil Uji Kelayakan Model

4.2.3.1. Uji F

Uji F digunakan untuk melihat apakah varian variabel bebas (independen) layak untuk memprediksi varian variabel terikat (dependen). Dengan asumsi jika signifikansi $F < 0,05$ maka model dapat dikatakan layak, sebaliknya jika signifikansi $F > 0,05$ maka model dikatakan tidak layak (Ghozali, 2013).

Tabel 4.6. Hasil Uji FANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.046	3	1.015	3.672	.017 ^b
	Residual	16.864	61	.276		
	Total	19.910	64			

Sumber: Output SPSS 24

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai F sebesar 3,672 dengan nilai signifikansi 0,017 yang lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dikatakan layak.

4.2.3.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase sumbangan pengaruh variabel indepen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar prosentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara nol dan satu. Apabila nilai R^2 sama dengan 0 atau kecil maka tidak ada kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen atau sangat terbatas. Sedangkan apabila nilai R^2 mendekati satu atau sama dengan 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013).

Tabel 4.7. Tabel Koefisien Determinasi (R^2)Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.391 ^a	.153	.111	.52579	1.783

Sumber: Output SPSS 24

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai *R Square* (koefisien determinasi) sebesar 0,153 yang artinya pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) sebesar 15,3%.

4.2.4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan model persamaan matematik sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 \dots + b_nX_n$$

Tabel 4.8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.461	.186		2.485	.016
	Kebijakan Investasi	.023	.009	.307	2.542	.014
	Kebijakan Dividen	-1.782	.754	-.281	-2.364	.021
	Kebijakan Hutang	-.048	.163	-.035	-.294	.770

Sumber: Output SPSS 24

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dibuat regresi linier sebagai berikut:

$$Y = 0,461 + 0,023X_1 - 1,782X_2 - 0,048X_3 + X_n \dots \dots \dots 4.1$$

Hasil pembahasan untuk tabel 4.8 adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) sebesar 0,461 menunjukkan bahwa apabila variabel independennya bernilai 0 (nol), maka nilai perusahaan sebesar 0,461.
2. Nilai β_1 0,023 yang berarti kenaikan kebijakan investasi perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif

terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,023. Yang mengindikasikan peningkatan kebijakan investasi yang dilakukan akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Nilai β_2 1,782 yang berarti kenaikan kebijakan dividen perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -1,782. Hal ini berbanding terbalik, yaitu setiap adanya peningkatan kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.
4. Nilai β_3 -0,048 yang berarti kenaikan kebijakan hutang perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,048. Hal ini berbanding terbalik, yaitu setiap adanya peningkatan kebijakan hutang maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

4.2.5. Hasil Uji Statistik t

Uji t dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria pengujian yang digunakan dengan membandingkan nilai signifikan yang diperoleh dengan taraf signifikan yang telah ditentukan yaitu 0,05. Apabila nilai signifikan < 0,05 maka variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan, sebaliknya apabila nilai signifikan > 0,05 maka variabel independen tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan t tabel:

1. Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka ada pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) atau hipotesis diterima.
2. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka tidak ada pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) atau hipotesis ditolak.

Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.461	.186		2.485	.016
	Kebijakan Investasi	.023	.009	.307	2.542	.014
	Kebijakan Dividen	-1.782	.754	-.281	-2.364	.021
	Kebijakan Hutang	-.048	.163	-.035	-.294	.770

Sumber: Output SPSS 24

1. Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat kebijakan investasi yang dilakukan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pada tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien sebesar 0,023 dengan arah positif dengan nilai t_{hitung} sebesar 2.542 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1.99897 ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dengan nilai signifikan 0,014 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena semakin meningkat kebijakan investasi maka semakin tinggi nilai perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan. Dengan demikian H_1 **diterima**.
2. Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan maka semakin

meningkat kebijakan dividen maka semakin rendah nilai perusahaan. Pada tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien sebesar -1,782 dengan arah negatif dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,364 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,99897 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan nilai signifikansi 0,021 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_2 **ditolak**.

3. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin meningkat kebijakan hutang semakin rendah nilai perusahaan. Pada tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien -0,048 dengan arah negatif dengan nilai t_{hitung} sebesar -0,294 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,99897 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan nilai signifikansi sebesar 0,770 yang artinya lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_3 **ditolak**.

4.2.6. Pembahasan

4.2.6.1. Pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,023 dengan signifikansi 0,014 yang berarti bahwa kebijakan investasi memiliki arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung *agency theory*, yang menyebutkan bahwa kebijakan investasi perusahaan dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham dan dengan nilai *price earning ratio* yang semakin meningkat mengindikasikan bahwa besarnya modal yang dikeluarkan oleh investor untuk investasi semakin tumbuh, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan operasional dengan pengeluaran modal perusahaan merupakan hal yang dilakukan manager untuk meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan jenis investasi tersebut memberikan informasi kepada pemegang saham tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hasnawati (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan diperkuat oleh hasil penelitian Rahman (2015) yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.6.2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar -1,782 dengan signifikansi 0,021 hal ini yang berarti bahwa kebijakan dividen memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham tidak menjadi pertimbangan rasional investor dalam berinvestasi di saham.

Menurut *agency theory* yang mengasumsikan bahwa pembayaran dividen mensyaratkan manajemen untuk mendanai investasi baru, investor baru mungkin tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan. Maka pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen dan dividen bisa menjadi kontribusi yang berarti pada nilai perusahaan.

Namun berdasarkan hasil penelitian, tinggi rendahnya dividen yang dibagikan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen bukan menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan tidak menjamin nilai perusahaan juga akan meningkat. Kebijakan dividen perusahaan belum dapat menjamin bahwa dengan membagikan dividen yang tinggi dapat membuat kemakmuran pemegang saham menjadi meningkat, karena pihak internal perusahaan belum dapat menjamin dengan dividen yang besar akan menghasilkan keuntungan maksimal yang diharapkan investor. Menurut Suwardika dan Mustanda, (2017), investor lebih melihat aspek – aspek seperti kinerja perusahaan yang terlihat pada laporan keuangan perusahaan, dan nama baik perusahaan sebelum memutuskan untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari (2017) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan diperkuat oleh penelitian Mayasari et al., (2015) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.6.3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,048 dengan signifikansi 0,770, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam hal *agency theory*, yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Adanya hutang, maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman dana dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan arus kas bebas untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (Suta et al., 2016).

Namun berdasarkan penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya disini adalah kebijakan hutang yang telah ditetapkan perusahaan tidak pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Berapa pun banyaknya pendanaan dengan menggunakan hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan sumber pendanaan yaitu hutang sampai melampaui titik optimal kemampuan perusahaan untuk membayar hutang tersebut.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh kebijakan investasi, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan 65 sampel pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
3. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan yaitu:

1. Mempertimbangkan pemilihan sampel penelitian yang lebih luas, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar kimia.
2. Diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat menambah periode pengamatan agar dapat melihat hubungan antara kebijakan investasi, kebijakan dividen,

kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dari waktu yang cukup panjang.

3. Dapat menambah variabel lain, selain yang di uji dalam penelitian ini. Misalnya probabilitas, risiko bisnis, likuiditas untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor lain terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Esana, R., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas+1 (Studi pada Sub Sektor Industri Barang konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(6), 1–10.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21* (7th ed.; P. P. Harto, Ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, I., & Basri. (2002). *Manajemen Keuangan ; Edisi 4* (4th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Hadian, A. I. (2018). Tiga Raksasa Properti Terseret Masalah Akibat Tepuruknya Rupiah. Retrieved May 24, 2018, from Katadata.co.id website: <https://katadata.co.id/inside/2018/05/24/tiga-raksasa-properti-terseret-masalah-akibat-terpuruknya-rupiah>
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan ; Edisi 1* (1st ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jaai*, 9(2), 117–126.
- Isnanta, R. (2008). *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia* (Universitas Islam Indonesia). Retrieved from <http://manajemenringga.blogspot.com/2011/01/skripsi-pengaruh-corporate-governance.html>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *2016 Value Summit: The Power of VE*, 3, 306–360.
- Kaluti, S. N. C., & Purwanto, A. (2014). *STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)*. 3(2), 1–12. Retrieved from <http://eprints.undip.ac.id/42847/>
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3, 1–17.
- Mayasari, A. S., Fadah, I., & Endhiarto, T. (2015). Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor

- Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa, 2013*, 1–6.
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *E-Jurnal Akuntansi, 1*, 1–12.
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Emba, 4*(1), 1369–1380.
- Rahman, A. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jom FEKON, 2*, 1–15.
- Riadi, M. (2017). Pengertian, Jenis dan Pengukuran Nilai Perusahaan. Retrieved November 24, 2019, from Kajianpustaka.com website: <https://www.kajianpustaka.com/2017/11/pengertian-jenis-dan-pengukuran-nilai-perusahaan.html>
- Sari, R. N. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi, 6*(1), 88–95.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi ; Edisi 4* (4th ed.). Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Septriani, D. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics, 3*(3), 183–195.
- Siregar, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS* (1st ed.). Jakarta: Prenadamedia Group.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori & Praktik* (N. I. Sallama, Ed.). Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama.
- Suta, I. W. P., Agustina, P. A. A., & Sugiarta, I. N. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan, 12*(3), 173–185.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi* (1st ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan: Teori Konsep & Aplikasi* (1st ed.). Yogyakarta: Ekonisia.

- Suwardika, I. nyoman agus, & Mustanda, I. ketut. (2017). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Umumnya suatu perusahaan akan selalu berusaha untuk mencapai tujuannya , baik tujuan jangka panjang misalnya mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham.* 6(3), 1248–1277.
- Syafitri, I., & Farida, L. (2017). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jom Fisip*, 53(9), 1–17.
- Verdi, R. S. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.930922>
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 53, 160. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Yudha, K. B. K. (2018). 5 Tahap Dalam Penentuan Kebijakan Investasi. Retrieved from [Financialku.com website: https://www.finansialku.com/penentuan-kebijakan-investasi/](https://www.finansialku.com/penentuan-kebijakan-investasi/)

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan

Daftar Nama Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019 yang Dijadikan Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	APLN	Agung Podoromo Land Tbk
2.	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk
3.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
4.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
5.	CTRA	Ciputra Development Tbk
6.	DILD	Intiland Development Tbk
7.	DMAS	Puradeta Lestari Tbk
8.	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
9.	EMDE	Megapolitan Development Tbk
10.	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
11.	GMTD	Goa Makassat Tourism Development Tbk
12.	GPRA	Perdana Gapura Prims Tbk
13.	JPRT	Jaya Real Property Tbk
14.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
15.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
16.	MDLN	Modernland Reality Tbk
17.	MKPI	Mertopolitan Ketjana Tbk
18.	MTLA	Metropolitan Land Tbk
19.	PPRO	PP Properti Tbk
20.	PLIN	Plaza Indonesia Reality Tbk
21.	PUDP	Pusjiati Pretige Tbk
22.	PWON	Pakuwon Jati Tbk
23.	RDTX	Roda Vivatex Tbk
24.	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber: www.idx.co.id, www.sahamoke.com, www.kinerjaemiten.com.

Lampiran. 2 Data Penelitian Tahun 2016-2019

1. Data Variabel Kebijakan Investasi

No	Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1.	APLN	6,44	2,96	70,70	-393,33
2.	ASRI	13,60	5,07	6,32	4,62
3.	BEST	7,29	4,99	4,75	5,62
4.	BSDE	18,81	6,10	18,61	8,54
5.	CTRA	24,27	24,69	15,78	16,77
6.	DILD	17,24	12,07	15,40	10,83
7.	DMAS	14,64	12,55	15,44	10,69
8.	DUTI	15,77	18,66	8,91	8,39
9.	EMDE	7,00	0,83	48,57	-20,81
10.	FMII	5,43	157,98	700,00	216,59
11.	GMTD	8,12	15,14	-21,72	26,44
12.	GPRA	16,81	13,83	12,69	6,64
13.	JPRT	11,66	10,97	9,85	8,11
14.	KIJA	13,92	70,10	140,10	51,14
15.	LPKR	18,58	18,09	7,75	-5,52
16.	MDLN	8,55	5,99	110,78	6,46
17.	MKPI	20,49	29,17	20,71	129,17
18.	MTLA	9,99	6,75	7,12	9,12
19.	PPRO	196,53	23,33	13,95	11,68
20.	PLIN	23,36	39,76	15,81	20,42
21.	PUDP	5,46	24,64	27,62	22,71
22.	PWON	16,29	17,61	11,74	10,09
23.	RDTX	10,30	6,43	5,02	5,77
24.	SMRA	61,34	37,65	25,88	28,15

2. Data Variabel Kebijakan Dividen

No	Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1.	APLN	0,00	0,03	0,93	0,93
2.	ASRI	0,00	0,02	0,00	0,00
3.	BEST	0,04	0,07	0,23	0,23
4.	BSDE	0,05	0,02	0,00	0,00
5.	CTRA	0,11	0,10	0,15	0,16
6.	DILD	0,17	0,17	0,00	0,08
7.	DMAS	1,46	1,10	1,26	0,76
8.	DUTI	0,00	0,00	0,00	0,00
9.	EMDE	0,05	0,01	0,00	0,00
10.	FMII	0,08	0,00	0,00	0,00
11.	GMTD	0,05	0,04	-0,02	0,03
12.	GPRA	0,29	0,67	0,12	0,09
13.	JPRT	0,28	0,29	0,35	0,32
14.	KIJA	0,00	0,61	2,03	0,00
15.	LPKR	0,09	0,07	0,09	0,00
16.	MDLN	0,00	0,16	5,88	0,00
17.	MKPI	0,26	0,29	0,34	2,62
18.	MTLA	0,09	0,09	0,14	0,15
19.	PPRO	0,62	0,16	0,17	0,26
20.	PLIN	0,21	2,35	0,00	3,64
21.	PUDP	0,16	0,16	0,06	0,08
22.	PWON	0,00	0,12	0,11	0,12
23.	RDTX	0,08	0,10	0,06	0,10
24.	SMRA	0,23	0,20	0,16	0,14

3. Data Variabel Kebijakan Hutang

No	Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1.	APLN	1,58	1,50	1,44	1,30
2.	ASRI	1,81	1,42	1,19	1,07
3.	BEST	0,54	0,49	0,51	0,43
4.	BSDE	0,58	0,57	0,72	0,62
5.	CTRA	1,03	1,05	1,06	1,04
6.	DILD	1,34	1,08	1,18	1,04
7.	DMAS	0,02	0,06	0,04	0,17
8.	DUTI	0,24	0,27	0,35	0,30
9.	EMDE	0,98	1,37	1,61	1,78
10.	FMII	0,15	0,18	0,39	0,39
11.	GMTD	0,92	0,77	0,64	0,60
12.	GPRR	0,55	0,45	0,42	0,51
13.	JPRT	0,73	0,58	0,57	0,51
14.	KIJA	0,90	0,91	0,95	0,93
15.	LPKR	1,07	0,90	0,98	0,60
16.	MDLN	1,20	1,06	1,23	1,22
17.	MKPI	0,78	0,50	0,34	0,19
18.	MTLA	0,57	0,62	0,51	0,07
19.	PPRO	1,96	1,51	1,83	2,20
20.	PLIN	1,01	3,70	0,35	0,08
21.	PUDP	0,61	0,51	0,45	0,58
22.	PWON	0,88	0,83	0,63	0,44
23.	RDTX	0,15	0,83	0,09	0,11
24.	SMRA	1,55	0,61	1,57	1,57

4. Data Variabel Nilai Perusahaan

No	Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1.	APLN	407,85	353,71	242,68	267,00
2.	ASRI	962,26	815,99	641,86	442,76
3.	BEST	0,72	0,63	0,48	0,47
4.	BSDE	1,38	1,03	0,80	0,72
5.	CTRA	1,44	1,18	0,94	0,90
6.	DILD	1,02	0,57	0,49	0,37
7.	DMAS	1,50	1,18	1,07	2,20
8.	DUTI	1,42	1,20	0,89	0,87
9.	EMDE	0,68	1,11	1,06	0,87
10.	FMII	2,02	2,06	2,83	1,89
11.	GMTD	1,10	1,47	1,99	2,35
12.	GPRA	0,72	0,43	0,43	0,29
13.	JPRT	2401,36	2027,72	1520,17	1091,40
14.	KIJA	1,08	1,01	0,95	0,96
15.	LPKR	0,00	0,00	0,00	0,00
16.	MDLN	0,65	0,52	0,41	0,37
17.	MKPI	6,57	7,60	4,08	1,62
18.	MTLA	0,33	1015,80	997,31	131,17
19.	PPRO	213,00	2,33	1,24	0,68
20.	PLIN	0,64	12765,62	986,06	1012,04
21.	PUDP	999,91	0,44	0,47	0,29
22.	PWON	0,23	2579,01	1950,08	1516,99
23.	RDTX	6802,32	0,78	0,58	0,53
24.	SMRA	0,57	629,34	1281,75	1519,59