

Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013—2017

Authors:

Budhi Pamungkas Gautama¹
Nada Kirana Octavia²
Netti Siska Nurhayati³

Affiliation:

^{1, 2, 3}Universitas Pendidikan
Indonesia

Corresponding Author:

Budhi Pamungkas Gautama

Emails:

¹budhipamungkas@upi.edu

²nkirana977@gmail.com

³nettinurhayati@gmail.com

Article History:

Received: October 9, 2019

Revised : November 6, 2019

Accepted: December 10, 2019

How to cite this article:

Gautama, B. P., Octavia, N. K., & Nurhayati, N. S. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013—2017. *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, 2(2), 117—129. doi: <https://doi.org/10.35138/organum.v2i2.49>

Journal Homepage:

ejournal.winayamukti.ac.id/index.php/Organum

Copyright:

© 2019. Published by
Organum: Jurnal Saintifik
Manajemen dan Akuntansi.
Faculty of Economics and
Business. Winaya Mukti
University.



Abstract. *This research is motivated by the decrease of the company value that property, real estate and building construction companies. This research aims to know the description of investment decisions with a measuring indicators that is Total Asset Growth (TAG), description of funding decisions with measuring indicators that is Debt to Equity Ratio (DER) and description company value with a measuring indicator that is Price Book Value (PBV). The analysis tools used include panel data regression analysis, test of significance of regression, and test the significance of regression coefficient. The results showed that the variables Investment decision variable (TAG) does not effect the Corporate Value and Funding Decision (DER) has a positive effect on firm value company values in the property, real estate and building construction sector.*

Keywords: *Investment decisions; funding decisions; company values; Total Asset Growth; Debt to Equity Ratio; Price Book Value.*

Abstrak. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh turunnya nilai perusahaan yang terjadi pada perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran keputusan investasi dengan alat ukur indikatornya yaitu *Total Asset Growth* (TAG), gambaran keputusan pendanaan dengan alat ukur indikatornya yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan gambaran nilai perusahaan dengan alat ukur indikatornya yaitu *Price Book Value* (PBV). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dan verifikatif dengan menggunakan pengujian hipotesis. Alat analisis yang digunakan meliputi analisis regresi data panel, uji keberartian regresi, dan uji keberartian koefisien regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan.

Kata Kunci: Keputusan investasi; keputusan pendanaan; nilai perusahaan; *Total Asset Growth*; *Debt to Equity Ratio*; *Price Book Value*.

Pendahuluan

Secara umum, pasar modal merupakan suatu wadah yang menjembatani hubungan antara pemilik dana dan pengguna dana yang dilakukan oleh pusat perdagangan sekuritas atau disebut bursa efek. Dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian diharapkan akan meningkat karena ini merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-

perusahaan sehingga dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan akan meningkatkan pendapatan perusahaan (Sunariyah, 2004).

Tujuan perusahaan dalam jangka pendek adalah mendapatkan laba semaksimal mungkin dengan sumber daya yang tersedia, sedangkan tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh menggambarkan juga kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2006:19).

Sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan. Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan merupakan perusahaan yang selain memiliki kepemilikan juga melakukan penjualan (pemasaran) atas kepemilikannya. Pemasaran pada perusahaan ini bisa mencakup menjual dan menyewakan. Perkembangan ini juga memicu tumbuhnya pengembang-pengembang baru yang menunjukkan terus bertambahnya jumlah perusahaan setiap tahunnya pada bisnis properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan.

Penurunan sektor properti seperti yang terjadi di tahun 2015 disebabkan oleh ketergantungan dana pemerintah dalam proses pembangunan di Indonesia. Oleh karena itu, masalah yang dihadapi sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan pada saat ini terdapat pada terkendalanya dana. Selain itu, ada beberapa alasan di balik melambatnya sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan di Indonesia. Faktor-faktor yang memengaruhi yaitu pertumbuhan ekonomi Indonesia yang melemah, sentimen bisnis yang menurun, ditambah kondisi harga yang sudah terlalu tinggi, kenaikan BI Rate, dan pemberlakuan aturan *Loan to Value* (LTV), serta

permintaan yang mengalami kejenuhan, membuat nilai perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi semakin menurun, Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK) masih belum juga menunjukkan penurunan yang berarti dan bunga KPR saat ini masih berkisar antara 9,5-10,5 persen. Dengan belum turunnya suku bunga KPR, dipastikan pasar akan bergerak cenderung menurun (Tempo.co).

Melihat data Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2017, indeks harga saham turun drastis, indeks sektor berada di level 521,547, yang sebelumnya di tahun 2016 berada di level 551,118. Artinya indeks sektor properti melorot sebesar 5,67% (CNN Indonesia). Penurunan harga saham mengakibatkan dampak pada nilai perusahaan yang dihitung dengan *Price Book Value* (PBV) juga menurun.

Naik turunnya nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh 2 faktor, diantaranya faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis hanya akan memengaruhi faktor internal terhadap nilai perusahaan. Faktor-faktor internal yang memengaruhi nilai perusahaan diantaranya terdapat faktor keputusan keuangan perusahaan, yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen (Weston & Copeland, 1992). Dalam penelitian ini penulis hanya akan menganalisis faktor keputusan investasi dan keputusan pendanaan saja.

Penelitian yang membahas nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Wijaya & Wibawa (2010) menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan memberi dampak positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian dari Amanah & Achmad (2014) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan akan tetapi keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka permasalahan yang akan

dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut: pertama, bagaimana gambaran keputusan investasi pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017? Kedua, bagaimana gambaran keputusan pendanaan pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017? Ketiga, bagaimana gambaran nilai perusahaan pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017? Keempat, bagaimana pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017?

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan data dan informasi tentang pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini mendapatkan bukti empiris yaitu: pertama, memberikan gambaran keputusan investasi pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017; kedua, memberikan gambaran keputusan pendanaan pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017; ketiga, memberikan gambaran nilai perusahaan pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017; keempat, mengetahui pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai

perusahaan pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017.

Kajian Literatur

a. Keputusan Investasi

Pengertian keputusan investasi menurut Sutrisno (2012:5) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Riyanto (2011: 256) keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting di antara ketiga bidang keputusan keuangan yang lainnya (keputusan pendanaan dan kebijakan dividen). Hal ini, karena keputusan mengenai investasi akan berpengaruh langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya.

Total Asset Growth (TAG)

Total Asset Growth adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besar kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar.

$$TAG = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2006:251). Keputusan ini merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antar sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan. Ketersediaan dana yang akan digunakan untuk mendanai berbagai

alternatif investasi ini dapat dilihat dari struktur modal perusahaan dengan mengamati neraca pada sisi pasiva.

Terdapat dua teori mengenai keputusan pendanaan. Teori pertama dikenal dengan teori tradisional yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan atau struktur modal memengaruhi nilai perusahaan. Teori tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Pecking Order Theory* dan *Trade off Theory*

1) *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang bertentangan dengan teori struktur modal.

2) *Trade off Theory*

Trade-off Theory menjelaskan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Walaupun teori ini tidak dapat menentukan secara tepat keputusan pendanaan yang optimal.

3) Modigliani & Miller (MM) *Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1958) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan atau struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Pada tahun 1963, Modigliani-Miller (MM) menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi sebelumnya adalah semakin besar penggunaan hutang semakin besar pula risiko sehingga biaya modal sendiri bertambah. Jadi, penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Kemudian MM mengubah asumsinya, yaitu adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang

adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari modal pemilik yang digunakan untuk menjamin hutang. Semakin besar rasio ini semakin tidak menguntungkan bagi investor karena jaminan modal pemilik terhadap hutang semakin kecil.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat juga didefinisikan sebagai tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang (*present value*). Apabila harga saham yang dimiliki meningkat maka semua keuntungan pemegang saham akan mengalami peningkatan (Sartono, 2010).

Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimal jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris (Kusumadilaga, 2010).

Price Book Value (PBV)

Price Book Value (PBV) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dikatakan baik apabila nilai PBV di atas satu dan nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaannya. PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Signalling Theory

Teori pensinyalan yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan

harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian Prapaska (2012) yang menemukan bahwa keputusan investasi berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Teori tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tingginya nilai keputusan pendanaan dengan indikator *Debt to Equity Ratio* merupakan informasi yang baik (*good news*) bagi investor. Penggunaan hutang tinggi akan membuat perusahaan dinilai baik oleh pasar sehingga kreditur akan memberikan pinjaman hutang kepada perusahaan karena menilai perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan, dan keuntungan yang akan diterima pemegang saham berupa dividen akan semakin besar. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dengan cara membeli saham perusahaan, maka nilai saham menjadi naik dan nilai *Price Book Value* akan semakin tinggi yang akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Penggunaan hutang yang tinggi dapat diartikan sebagai informasi yang buruk (*bad news*) bagi investor. Penggunaan hutang yang tinggi akan mempersulit perusahaan dalam membayar kewajibannya, sehingga akan menyebabkan risiko kebangkrutan yang ditanggung perusahaan semakin meningkat, dan keuntungan yang akan diterima investor berupa dividen akan berkurang. Kondisi tersebut memberikan sinyal negatif sehingga akan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi dan akhirnya akan menjual saham perusahaan, sehingga nilai saham menjadi turun dan nilai *Price Book Value* akan semakin rendah yang akhirnya membuat nilai perusahaan semakin menurun.

Hipotesis

Menurut Sugiyono (2013:93) pengertian hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian yang digunakan adalah desain kausal karena sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data penelitian yang diperoleh akan diolah, kemudian dianalisis secara kuantitatif dan diproses lebih lanjut menggunakan program Eviews 10 serta dasar-dasar teori yang dipelajari sebelumnya untuk menjelaskan gambaran mengenai objek yang diteliti dan kemudian dari hasil tersebut akan ditarik kesimpulan.

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi data panel. Alat ukur yang digunakan untuk analisis yaitu *software* Eviews 10. Digunakan untuk mengolah statistik deskriptif, uji asumsi, uji klasik, dan regresi panel data.

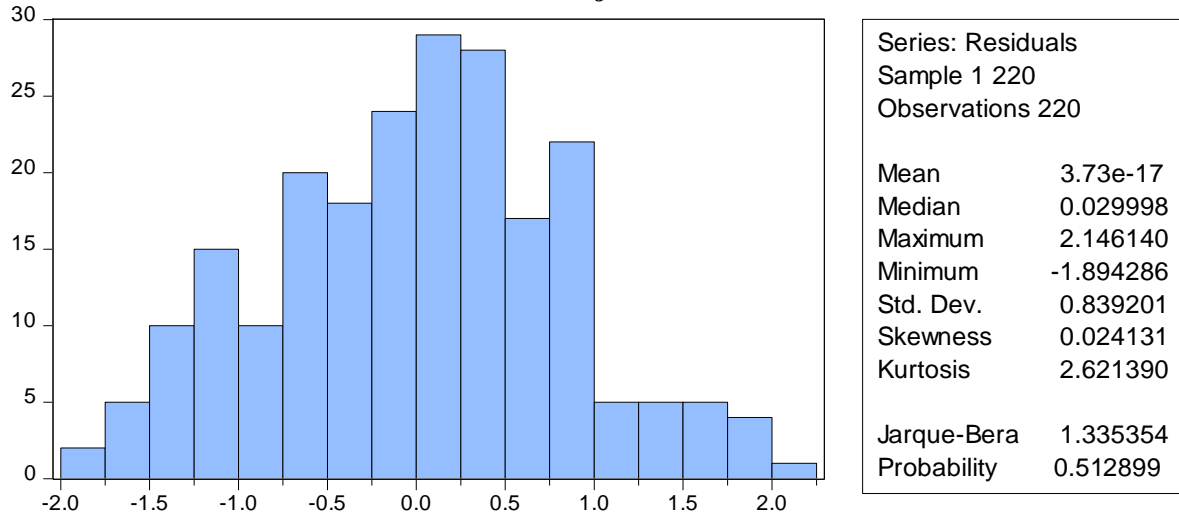
Hasil dan Pembahasan

Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pada penelitian ini probabilitas digunakan untuk menguji normalitas model regresi dan berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan Eviews 10 mendapatkan hasil sebagai berikut:

Gambar 1. Uji Normalitas



Sumber: *Output Eviews 10* (data diolah kembali)

Gambar 1 menunjukkan bahwa probabilitas atau nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0.512899, karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0.05), maka dapat disimpulkan bahwa Gambar 1 menunjukkan data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Berikut ini adalah hasil yang diperoleh dari data yang telah diolah menggunakan Eviews 10 yaitu:

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

	PBV	TAG	DER
PBV	1.000000	-0.050249	0.386273
TAG	-0.050249	1.000000	-0.038785
DER	0.386273	-0.038785	1.000000

Sumber: *Output Eviews 10* (data diolah kembali)

Berdasarkan Tabel 1 tersebut diketahui bahwa nilai koefisien antar variabel independen di bawah 0.80. Bahwa antar variabel independen tidak terjadi masalah multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Berikut hasil uji Durbin-Watson dengan menggunakan Eviews 10:

Tabel 2. Uji Autokorelasi

R-squared	0.150453	Mean dependent var	0.116558
Adjusted R-squared	0.142623	S.D. dependent var	0.910483
S.E. of regression	0.843059	Akaike info criterion	2.509983
Sum squared resid	154.2324	Schwarz criterion	2.556260
Log likelihood	-273.0981	Hannan-Quinn criter.	2.528671
F-statistic	19.21510	Durbin-Watson stat	0.648929
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews 10* (data diolah kembali)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menunjukkan angka Durbin-Watson

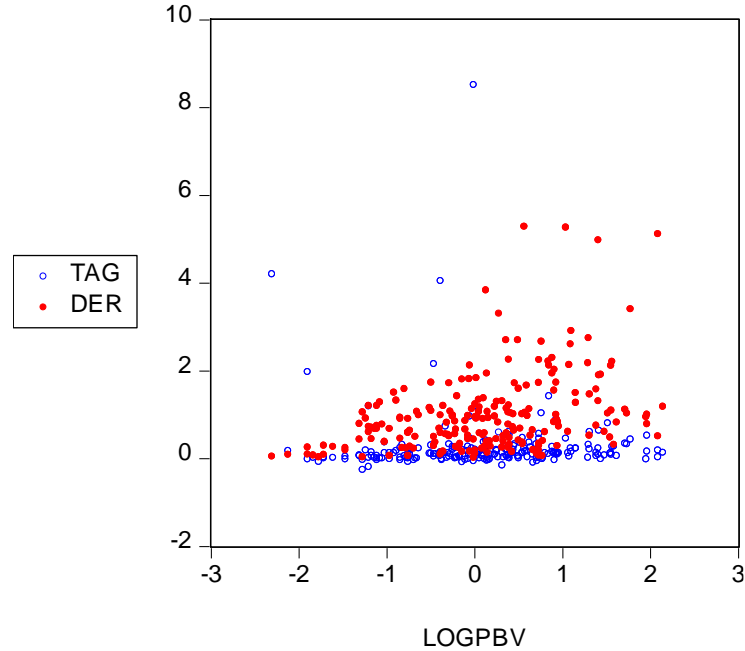
sebesar 0.648929 hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai D-W terletak di

antara -2 sampai +2. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi di antara variabel-variabel yang diteliti.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berikut adalah hasil yang diperoleh dari data yang diolah menggunakan Eviews 10 yaitu:

Gambar 2. Uji Hetrokedastisitas



Sumber: *Output Eviews 10*

Gambar 2 menunjukkan bahwa sebaran data tidak membentuk pola dan berpencar di atas dan di bawah titik nol (pada sumbu Y) dengan demikian data yang akan diteliti memenuhi asumsi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Pemilihan Model Analisis Regresi Data Panel

Uji Chow

Berikut hasil pengolahan uji Chow dalam penelitian ini:

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PERUSAHAAN			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.840663	(43,174)	0.0000
Cross-section Chi-square	338.938142	43	0.0000

Sumber: *Output Eviews 10 (data diolah kembali)*

Berdasarkan hasil pengujian terlihat bahwa nilai probabilitas untuk *Cross-section F* sebesar $0,0000 < 0,5$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya pemilihan model yang digunakan adalah model *Fixed Effect*. Sehubungan hasil uji Chow menunjukkan nilai Probabilitas *Cross-*

section F $0,0000 < 0,05$ maka akan dilanjutkan dengan uji Hausman untuk menguji model data panel apakah tetap menggunakan *Fixed Effect* atau lebih sesuai dengan *Random Effect*.

Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: PERUSAHAAN			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.160967	2	0.5596

Sumber: *Output Eviews 10* (data diolah kembali)

Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa nilai probabilitasnya untuk *Cross-section random* sebesar $0.5596 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya pemilihan model yang digunakan adalah model *Random Effect*.

Analisis Regresi Data Panel Model *Random Effect*

Berikut hasil pengolahan data model *random effect* dalam penelitian ini:

Tabel 5. Analisis Regresi Data Panel Model *Random Effect*

Dependent Variable: LOGPBV				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/09/19 Time: 08:02				
Sample: 1 6				
Included observations: 6				
Cross-sections included: 44				
Total pool (unbalanced) observations: 220				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.157119	0.135684	-1.157978	0.2481
TAG	-0.083846	0.044156	-1.898869	0.0589
DER	0.301249	0.071718	4.200461	0.0000

Sumber: *Output Eviews 10* (data diolah kembali)

Berikut dapat diketahui bahwa model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = -0.157119 - 0.083846TAG + 0.301249DER$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Regresi (Uji F)

Berikut hasil pengolahan uji F pada penelitian ini dengan menggunakan alat bantu *Eviews 10*:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi (Uji F)

R-squared	0.093084	Mean dependent var	0.029711
Adjusted R-squared	0.084725	S.D. dependent var	0.454625
S.E. of regression	0.434940	Sum squared resid	41.05041
F-statistic	11.13616	Durbin-Watson stat	1.258795
Prob(F-statistic)	0.000025		

Sumber: *Output Eviews 10* (data diolah kembali)

Diketahui nilai probabilitas (F-statistic) sebesar 0.000025. Nilai probabilitas (F-statistic) lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ($0.000025 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki nilai F-hitung yang dapat dilihat dari nilai F-statistik sebesar 11.13616, kemudian dibandingkan dengan Ftabel distribusi t dengan derajat kebebasan ($n_1 = 2$ ($k-1$), derajat kebebasan ($n_2 = 217$ ($n-k$) dan taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05, maka diperoleh $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ $11.13616 > 3.04$, sehingga sesuai dengan

kriteria pengujian hipotesis adalah menolak H_0 dan menerima H_a . Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa regresi berarti, yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki tingkat keberartian terhadap nilai perusahaan sehingga penelitian ini bisa dilanjutkan menggunakan uji keberartian koefisien regresi.

Uji Keberartian Koefisien Regresi (Uji t)

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linear berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Keberartian Koefisien Regresi (Uji t)

Dependent Variable: LOGPBV				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/09/19 Time: 08:02				
Sample: 1 6				
Included observations: 6				
Cross-sections included: 44				
Total pool (unbalanced) observations: 220				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.157119	0.135684	-1.157978	0.2481
TAG	-0.083846	0.044156	-1.898869	0.0589
DER	0.301249	0.071718	4.200461	0.0000

Sumber: *Output Eviews 10* (data diolah kembali)

Hasil pengujian secara parsial adalah sebagai berikut:

- 1) Keputusan Investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan.
Dengan hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 1:
 $H_0 : \beta_1 = 0$, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
 $H_a : \beta_1 \neq 0$, keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan kriteria tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai thitung < t tabel ($-1.898869 < 1,652$) dan nilai signifikansi $> 0,05$ ($0.0589 > 0,05$), maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak yang

berarti keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 2) Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan.
Dengan hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 1:
 $H_0 : \beta_1 = 0$, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
 $H_a : \beta_1 \neq 0$, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan kriteria tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai thitung > ttabel ($4.200461 > 1,652$) dan nilai signifikansi $< 0,05$ ($0.0000 < 0,05$), maka dengan

demikian H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila dilihat dari hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pertumbuhan aset bukan menjadi faktor utama untuk meningkatkan nilai perusahaan dan hanya mampu memberikan gambaran pada perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan tidak memerikan gambaran secara general. Dalam penelitian ini, pertumbuhan aset berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Setiani (2013), bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer perusahaan, dan pertumbuhan aset menurun meskipun mengalami penurunan tidak terlalu berdampak pada nilai perusahaan.

Hubungan antara teori sinyal dengan TAG memberikan sinyal buruk (*bad news*) yaitu jika nilai TAG terus meningkat maka menunjukkan perusahaan tidak mampu mengelola aset dengan baik karena terlalu banyak penambahan kas dianggap perusahaan kurang mampu mengelola aset dengan baik, penambahan aset yang dilakukan oleh perusahaan tidak dimanfaatkan dengan baik, pengelolaan aset yang buruk menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan tidak optimal. Sehingga investor menilai perusahaan tidak memiliki prospek yang baik di masa depan, dan keuntungan yang akan diterima pemegang saham berupa dividen

akan semakin sedikit. Kondisi tersebut memberikan sinyal negatif sehingga investor tidak tertarik untuk berinvestasi dengan cara membeli saham perusahaan, sehingga harga saham menjadi turun dan nilai perusahaan ikut turun sehingga nilai *Price Book Value* akan rendah.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Amanah & Achmad (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa tingginya keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan karakter perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang mempunyai hutang jangka panjang yang tinggi (DER yang tinggi) mengartikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai pertumbuhan perusahaan yang tinggi.

Hasil penelitian ini, sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa semakin banyak hutang yang digunakan akan meningkatkan nilai perusahaan, namun sampai pada batas penggunaan hutang tertentu, jika hutang terus ditambah maka nilai perusahaan akan menurun. Menurut Brigham & Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Penggunaan hutang yang tinggi akan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi karena keuntungan yang akan diterima berupa dividen akan meningkat. Keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut *signaling theory* melihat pengaruh positif atau searah antara

keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan menunjukkan sinyal positif (*good news*) bagi investor. Penggunaan hutang yang tinggi akan membuat perusahaan dinilai baik, karena penggunaan hutang yang tinggi digunakan untuk penambahan modal perusahaan untuk memajukan kegiatan operasional perusahaan yang akan berdampak pada laba perusahaan ikut meningkat. Hutang yang meningkat tidak akan menjadi dampak negatif bagi perusahaan, karena laba yang didapatkan perusahaan masih mampu digunakan untuk membayar beban bunga. Sehingga hutang yang tinggi tidak akan membuat laba perusahaan menjadi turun, tetapi justru meningkatkan laba. Hal ini dinilai positif oleh investor karena menilai perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan, dan keuntungan yang akan diterima pemegang saham berupa dividen akan semakin besar. Kondisi tersebut akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi dengan cara membeli saham perusahaan, sehingga nilai saham menjadi naik dan nilai *Price Book Value* (PBV) akan semakin tinggi yang akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sentana (2017) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, analisis data, dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013—2017 maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: pertama, gambaran mengenai Keputusan Investasi yang diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG) pada perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan periode

2013—2017 mengalami fluktuasi cenderung menurun. Kedua, gambaran mengenai Keputusan Pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan periode 2013—2017 mengalami fluktuasi cenderung menurun. Ketiga, gambaran mengenai Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan periode 2013—2017 mengalami fluktuasi cenderung menurun. Penurunan nilai perusahaan disebabkan oleh kinerja perusahaan yang menurun sehingga laba perusahaan yang didapatkan sedikit sehingga memengaruhi harga saham yang rendah. Keempat, keputusan investasi yang diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka penulis mengajukan beberapa saran sebagai berikut: pertama, perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan perlu memperhatikan pengambilan keputusan investasi yang diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG). Sebaiknya manajer perusahaan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Kedua, perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan perlu memperhatikan pengambilan keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sebaiknya perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan memperhitungkan dengan baik penggunaan hutang dan tidak sepenuhnya modal perusahaan dibiayai oleh hutang. Ketiga, untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan harus bisa menggunakan keputusan investasi dan

keputusan pendanaan secara efektif dan efisien.

Daftar Pustaka

- Amanah, L., & Achmad, S. L., &. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(9), 1-15.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Buku 2*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kusumadilaga, R. (2010). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Skripsi. UNDIP Semarang.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Diakses dari <http://course.sdu.edu.cn/G2S/eWebEditor/uploadfile/20120824113628005.pdf>
- Mutmainah, D. A. (17 Juli 2017). Daya Beli Lemah, Indeks Sektor Properti Melempem. *CNN Indonesia*. Diakses dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170717112025-92-228306/daya-beli-lemah-indeks-sektor-properti-melempem>
- Myers, S. C., & Maljuf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information that Investor Do not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Prapaska, J. R., & Siti, M. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Probabilitas Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. Skripsi. Universitas Diponegoro. Diakses dari <http://eprints.undip.ac.id/35784/>
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan* (Edisi Keempat). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Sentana, I. M. P. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2012-2017. Skripsi. Universitas Widyatama.
- Setiani, R. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Management*, 2(1). 1-10. Diakses dari <https://docplayer.info/45966860-Rury-setiani-1-fakultas-ekonomi-universitas-negeri-padang.html>
- Sugiyono, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah, S. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno, S. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan*

- Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tempo.co. (17 April 2016). Ini Penyebab Masih Lesunya Pasar Properti. *Tempo.co*. Diakses dari <https://bisnis.tempo.co/read/763333/ini-penyebab-masih-lesunya-pasar-properti/full&view=ok>
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, Padang: Simposium Nasional Akuntansi 9.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Manajemen Keuangan Jilid II*. Jakarta: Erlangga.
- Wijaya, L. R. P., & Wibawa, B. A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.