

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

(Skripsi)

Oleh

RENDY MAULANA GUNAWAN



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRAK

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

RENDY MAULANA GUNAWAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2014. Secara keseluruhan dari 11 populasi diambil sampel penelitian sebanyak 7 perusahaan konstruksi dengan metode *purposive sampling*.

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda data panel. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian yang tersaji di BEI.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil di atas diketahui bahwa nilai perusahaan akan naik berdasarkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan dan akan turun akibat kebijakan dividen pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: *Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividen Payout Ratio, Price Book Value, Bursa Efek Indonesia*

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Rendy Maulana Gunawan

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama Mahasiswa : **Rendy Maulana Gunawan**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1211011130

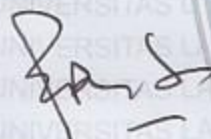
Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis




MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**


Dr. Ernie Hendrawaty S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001


Prakarsa Panji Negara, S.E., M.E.
NIP 19740501 200801 1 007

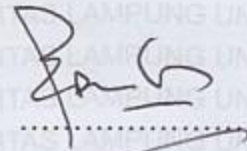
2. **Ketua Jurusan Manajemen**


Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si.
NIP.19620822 198703 2 002

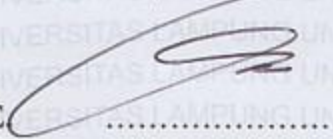
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Prakarsa Panji Negara, S.E., M.E.**



Penguji Utama : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **22 September 2016**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Rendy Maulana Gunawan
NPM : 1211011130
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa :

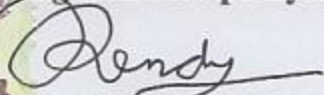
1. Hasil Penelitian/Skripsi serta sumber informasi atau data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka di bagian akhir penelitian/skripsi;
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk Hard Copy dan Soft Copy untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian/Skripsi saya ini;
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung dan sanksi hukum yang berlaku di Negara Kesatuan Republik Indonesia.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan dengan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 26 September 2016

ng membuat pernyataan,




ndy Maulana Gunawan
NPM 1211011130

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandarlampung pada tanggal 29 Agustus 1993, anak kelima dari lima bersaudara dari pasangan Bapak Bambang dan Ibu Mazna.

Pendidikan formal yang telah diselesaikan oleh penulis adalah:

1. Taman Kanak-kanak (TK) Satria Sukarame, selesai pada Tahun 1999
2. Sekolah Dasar (SD) Negeri 1 Sukarame, selesai pada Tahun 2005
3. Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 1 Bandar Lampung, selesai pada tahun 2008
4. Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 2 Bandar Lampung, selesai pada tahun 2011

Pada tahun 2011, penulis tercatat sebagai mahasiswa di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Persembahan

Skripsi ini aku persembahkan untuk orang-orang yang tak pernah berhenti menyayangiku, melindungiku, memotivasiku dan mengasihiku.....

- Ibu dan Ayahku yang tak pernah lelah mendukung dan menyemangatiku.
- Kakak-kakakku yang selalu menjadi semangat dalam hidupku.
- Sahabat-sahabatku yang tek pernah lelah memberikan semangat, bantuan, dan dukungan yang terbaik.
- Almamaterku tercinta.

MOTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain).”

(QS. Al-Insyirah, 6-7)

“Harga kebaikan manusia adalah diukur menurut apa yang telah diperbuatnya”.

(Ali Bin Abi Tholib)

“Pendidikan merupakan perlengkapan yang paling baik untuk hari tua”.

(Aristoteles)

SANWACANA

Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan anugerah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang telah memberikan andil yang cukup besar. Untuk itu penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan , S.E., M.Sc., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus orangtua seluruh mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R. R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dan sekaligus Orangtua seluruh mahasiswa Manajemen FEB Unila.

3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dan sekaligus selaku Pembimbing Akademik.
4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing. Terima kasih atas kesediaannya dalam memberikan bimbingan, pengetahuan, saran, kritik, motivasi terutama kesediaan waktu yang diberikan selama proses penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E. selaku Dosen Pendamping. Terima kasih atas kesediannya dalam memberikan bimbingan, pengetahuan, saran, kritik, nasehat, motivasi dan yang paling utama kesediaan waktu yang diberikan selama proses penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Dosen Penguji Utama pada ujian skripsi. Terima kasih untuk segala kritik, saran, nasehat, motivasi dan terutama kesediaan waktu pada seminar hasil terdahulu.
7. Bapak dan Ibu dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang selama ini telah memberikan ilmu pengetahuan dan motivasi.
8. Seluruh staf di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Orang tua tercinta, Bapak Bambang dan Ibu Mazna yang tak pernah lelah memberikan semangat, nasehat dan kasih sayangnya.
10. Kakak-kakakku Garda, Uut, Tedy dan Wida yang selalu mendo'akan dan memberikan motivasi sehingga penulis selalu bersemangat dalam menyelesaikan skripsi ini.

11. Sahabat semasa SMA hingga sekarang Mbak Rischa, Mbak Nurul, Yazir, Rendri dan Cahyo Terima kasih untuk do'anya selama ini.
12. Teman-teman seperjuangan selama perkuliahan Abe, Atsil, Mukhlisin, Dedi, Anggara, Ikhsan, Malik, Dery, Albet, Yoga, Yandi, Darma, Warits, Ilham, Arman, Edo, Nanda, Sella, Cipta, Elsa, Rika Kecil, Mbak Windi, Mbak Dian, Mbak Asna, Bang Ilyas dan teman-teman lain yang tak dapat disebutkan satu persatu di Manajemen 2012. Terima kasih atas dukungan dan kebersamaanya selama ini.
13. Orang Tua KKN Ibu dan Bapak serta para warga Sangga Buana, Lampung Tengah yang telah mengajarkan dan memberikan pengalaman hidup yang luar biasa dan sangat berharga.
14. Teman-teman semasa KKN Printo, Rizki, Denish, Yolanda, Mumun, Nindi, Sellynda, Rika. Terimakasih atas 40 hari yang sangat berkesan semasa KKN.
15. Pihak-pihak yang membantu penulis menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua.

Bandar Lampung, September 2016

Penulis,

Rendy Maulana Gunawan

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
II. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Nilai Perusahaan	7
2.1.1 <i>Value of The Firm Theory</i>	7
2.1.2 <i>Signalling Theory</i>	11
2.2 Penelitian Terdahulu	13
2.3 Pengembangan Hipotesis	15
2.4 Kerangka Pemikiran	21

III. METODE PENELITIAN	22
3.1 Jenis Penelitian	22
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	22
3.3 Jenis dan Sumber Data	23
3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian	24
3.5 Teknik Pengumpulan Data	26
3.6 Uji Statistik	26
3.7 Teknik Analisis Data	27
3.7.1 Uji Asumsi Klasik	27
3.7.1.1 Uji Normalitas	27
3.7.1.2 Uji Multikolinieritas	27
3.7.1.3 Uji Heterokedasitas	28
3.7.1.4 Uji Autokorelasi	28
3.7.2 Uji Hipotesis	29
3.7.2.1 Uji T	29
3.7.2.2 Koefisien Determinasi (R^2)	29
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	30
4.1 Data Penelitian	30
4.2 Uji Asumsi Klasik	31
4.2.1 Hasil Uji Normalitas	31
4.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas	32
4.2.3 Hasil Uji Heterokedasitas	33
4.2.4 Hasil Uji Autokorelasi	34
4.3 Uji Model	34
4.3.1 Hasil Uji Chow	35
4.3.2 Hasil Uji Hausman	36
4.4 Hasil Uji Hipotesis	37
4.5 Pembahasan	41

V. SIMPULAN DAN SARAN	44
5.1 Simpulan	44
5.2 Saran	45

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Penelitian Terdahulu	13
2.1 Pengambilan Sampel Penelitian Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014	23
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	30
4.2 Hasil Uji <i>Correlation Matrix</i>	32
4.3 Hasil Uji Park	33
4.4 Ringkasan Hasil Uji Regresi dengan Pendekatan <i>Common Effect</i> dan <i>Fixed Effect</i>	35
4.5 Hasil Uji Chow	36
4.6 Ringkasan Hasil Uji Regresi dengan Pendekatan <i>Fixed Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	36
4.7 Hasil Uji Hausman	37
4.8 Hasil Uji Regresi Variabel <i>Price Book Value (PBV)</i> , <i>Price Earning Ratio (PER)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> dan <i>Deviden Payout Ratio (DPR)</i>	38

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran	21
4.1 Uji Normalitas	31
4.2 Uji Autokorelasi	34

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Sampel Penelitian	49
2 Data Variabel Dependen dan Independen	50
3 Hasil Uji Normalitas	51
4 Hasil Uji Park Heteroskedastisitas	52
5 Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Common Effect</i>	53
6 Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Fixed Effect</i>	54
7 Hasil Uji Chow	55
8 Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Random Effect</i>	56
9 Hasil Uji Hausman	57
10 Hasil Uji Hipotesis Model 1	58
11 Hasil Uji Hipotesis Model 2	59
12 Hasil Uji Hipotesis Model 3	60
13 Hasil Uji Hipotesis Model 4	61

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan upaya bagi para investor untuk mengalokasikan dan menanam uang mereka pada suatu instrumen investasi. Dimana investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama denganharapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Instrumen investasi cukup luas dan beragam jenisnya, seperti saham, obligasi, reksadana (*mutual fund*), logam mulia, properti bahkan membuka bisnis riil sendiri. Salah satu sarana tempat untuk berinvestasi adalah di pasar modal. Pasar modal sebagai sarana untuk mencari dan mengumpulkan dana mempunyai pengaruh yang sangat penting dalam pembangunan perekonomian nasional. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa di perjual belikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Perusahaan yang menjadi sorotan dalam penelitian ini yaitu perusahaan konstruksi. Perusahaan konstruksi ini adalah salah satu usaha dalam sektor ekonomi yang berhubungan dengan suatu perencanaan atau pelaksanaan dan pengawasan suatu

kegiatan konstruksi untuk membentuk suatu bangunan atau bentuk fisik lain yang dalam pelaksanaan penggunaan dan pemanfaatan bangunan tersebut menyangkut kepentingan dan keselamatan masyarakat pengguna bangunan tersebut.

Perusahaan kontraktor adalah orang atau badan usaha yang menerima pekerjaan dan menyelenggarakan pelaksanaan pekerjaan sesuai dengan biaya yang ditetapkan berdasarkan gambar rencana dan peraturan dan syarat-syarat yang ditetapkan. Saat ini persaingan di dalam dunia konstruksi semakin tinggi dikarenakan maraknya kontraktor asing yang mengambil alih pelaksanaan konstruksi nasional namun tidak diimbangi dengan peningkatan kontraktor Indonesia di luar negeri. Data terakhir jumlah kontraktor nasional di Indonesia yang mencapai 182.800 pekerja sedangkan kontraktor asing yang ada di Indonesia berjumlah 258 pekerja.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut terdapat perbedaan informasi antara investor dan kreditur sebagai pihak luar perusahaan dan manajer sebagai pihak dalam perusahaan. Pemegang saham akan cenderung mengharapkan nilai saham yang maksimal dan mengharapkan manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditur di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka.

Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik yang sering disebut konflik agensi. Brigham dan Houston dalam Septia (2015) perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut dengan mengalirkan sebagian kelebihan arus kas ke pemegang

saham melalui dividen yang tinggi dan alternatif lainnya adalah penggunaan hutang. Diharapkan dengan hutang yang lebih tinggi memaksa manajer menjadi lebih disiplin.

Manajemen keuangan juga menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Perusahaan melakukan investasi bertujuan untuk mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. Suatu keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal maupun sumber pendanaan eksternal. Keputusan pendanaan berkaitan dengan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Tujuan dari Keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, kebijakan dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen juga merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam suatu perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan

kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat tumbuh dan berkembangnya perusahaan disisi yang lainnya.

Fama dan French dalam Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Nurhayati (2013). Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), dimana keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan Septia (2015) mengatakan bahwa *dividen payout ratio* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang mendukung penelitian Nurhayati (2013). Dimana membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut :

Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berikut ini adalah beberapa tujuan yang dapat diberikan dari penelitian ini, antara lain yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

1.4 Manfaat penelitian

Berikut ini adalah beberapa manfaat yang dapat diberikan dari penelitian ini, antara lain yaitu :

1. Bagi Praktisi

Praktisi dalam hal ini yaitu investor dan emiten. Bagi investor dapat membantu dalam memberikan kontribusi dalam menambah kajian dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Teori

Untuk pengujian antara teori yang ada dengan realita atau fenomena yang terjadi dalam kegiatan ekonomi sebuah perusahaan melalui penelitian empiris dan hasilnya dapat menolak, mengukuhkan ataupun merevisi teori tersebut.

3. Bagi Manajer Keuangan

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pihak manajemen dalam mengambil keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu 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. Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. *Book to market ratio* adalah perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham.

2.1.1 *Value of The Firm Theory*

Fama (1978) dalam mendefinisikan *book to market equity* sebagai “*book common equity for the fiscal year ending in calendar year (t-1), divided by market equity at the end of December of the year (t-1)*”. *Book to market ratio* dihitung dengan membagi *equity per share* dengan *closing price* bulan desember (akhir tahun), untuk membagi perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan dengan *book to market ratio* rendah dan tinggi. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar

saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Beberapa alasan investor menggunakan *book to market ratio* di dalam menganalisis investasi antara lain :

1. *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dibandingkan dengan *market price*.
2. Karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*.
3. Perusahaan dengan *earnings* negatif, sehingga tidak bisa dinilai dengan *earning price ratio* dan bisa dinilai dengan *book to market ratio*.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset. Dalam mengelola pembiayaan secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk

surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value (PBV)*.

Economic Value Added. Konsep EVA merupakan suatu konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stem Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di Amerika Serikat. Konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada. Dengan penghitungan EVA diharapkan dapat memperoleh hasil perhitungan pada upaya penciptaan nilai perusahaan (*Creating a Firms value*) yang lebih realistis. EVA dihitung berdasarkan kepentingan kreditur dan terutama para pemegang saham dan bukan berdasar nilai buku yang bersifat historis. Karena seorang investor yang rasional tentu akan mendasarkan keputusannya pada data keuangan yang paling up to date, bukan pada data yang bersifat historis.

Konsep EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan secara adil yang maksudnya konsep EVA memperhatikan sepenuhnya para penyandang dana dalam hal kepentingan, harapan dan derajat keadilan, yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dan struktur modal awal yang ada. Sedangkan pengertian Economic Value Added menurut Widayanto dalam Septia (2015) adalah EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal

yang ada. Untuk itulah perlu pemahaman mengenai konsep biaya modal (*cost of capital*) karena nilainya memang berangkat dari sini.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa EVA merupakan suatu alat analisis finansial untuk menilai profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan dan EVA mempergunakan biaya modal dalam perhitungannya. Selain itu EVA juga mempertimbangkan dengan adil harapan para penyandang dana, melalui perhitungan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan. Konsep EVA merupakan suatu konsep baru yang berangkat dari konsep lama yaitu biaya modal (*cost of capital*). Konsep ini merupakan suatu konsep yang digunakan untuk mengetahui berapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja. Definisi tersebut mengidentifikasikan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dana jangka panjangnya.

EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal termasuk modal ekuitas dikurangkan. Hal ini sesuai dengan definisikan EVA sebagai sisa laba (*residual income*) setelah semua penyedia kapital diberi kompensasi yang sesuai dengan tingkat pengembalian yang dibutuhkan atau setelah semua biaya kapital yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan. EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah dengan biaya modalnya. Jadi, EVA suatu estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu. Dalam menghitung EVA ada tiga variabel yang penting yaitu NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) atau laba setelah pajak, Coc (*Cost Of Capital*) atau biaya modal dan EVA atau nilai tambah ekonomis itu sendiri.

Metode EVA dapat memperoleh laba ekonomis yaitu laba yang sebenarnya dari sebuah perusahaan setelah semua biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan laba dikurangkan. Definisi laba ekonomis adalah laba yang diperoleh dari suatu tindakan ekonomis bertentangan dengan perspektif akuntansi yang mensyaratkan sebuah perusahaan dapat menutup tidak hanya biaya operasi tetapi juga seluruh biaya modal. Biaya modal ini meliputi tidak hanya elemen-elemen yang jelas, seperti pembayaran bunga kepada bankir dan pemegang obligasi, tetapi juga kesempatan biaya modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang ber laba secara akuntansi belum tentu memiliki nilai EVA yang positif.

Dengan menerapkan konsep EVA, dapat dilihat berapa nilai tambah yang bisa dihasilkan oleh perusahaan setelah semua komponen biaya dikurangkan. Saat perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah berarti kinerja keuangan perusahaan tersebut bagus.

2.1.2 *Signalling Theory*

Signalling Theory dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar Arifin (2005). Sinyal ini berupa informasi yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku

bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. *Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif Brigham dan Houston dalam Septia (2015). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham. Kenaikan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Kesimpulan
1	Septia, Ade Winda (2015)	Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai perusahaan	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas berpengaruh positif, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2	Nurhayati, Mafizatun (2013)	Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan dividen, Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3	Afzal dan Rohman (2012)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa semakin tinggi Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan (uji F), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Mardiati, Ahmad dan Putri (2012)	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Nilai perusahaan	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Wijaya dan Wibawa (2010)	Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan Deviden, Nilai Perusahaan	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sesuai dengan hipotesis penelitian ini. Afzal dan Rahman (2012) Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hanya variabel investasi yang sesuai dengan hipotesis. Septia (2015) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga hanya mendukung variabel keputusan investasinya saja. Mardiaty, Ahmad dan Putri (2012) Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang yang berpengaruh positif yang mendukung. Pada penelitian Nurhayati (2013) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari berbagai penelitian terdahulu di atas dapat ditarik kesimpulan yaitu keputusan investasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang di ukur melalui rasio keuangan.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta yang empiris melalui

pengumpulan data. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empiris. Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Gaver dan Gaver dalam Afzal dan Rohman (2012), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts dalam Afzal dan Rohman (2012) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang. Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi Kallapur dan Trombley dalam Wijaya dan Wibawa (2010). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Brigham dan Houston (2001), PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham. Nilai perusahaan semata mata ditentukan oleh keputusan investasi. Sesuai penelitian Fama (1978), yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut berbagai macam keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk instrumen investasi. Keputusan investasi dapat juga dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang dapat didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap.

Signaling teory menjelaskan bahwa pengeluaran perusahaan melalui investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Permintaan untuk saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham tersebut lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga

PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 :Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan

pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 :Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula.

Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

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

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Rasio kebijakan dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut Brigham dan Houston dalam Nurhayati (2013), rasio kebijakan dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

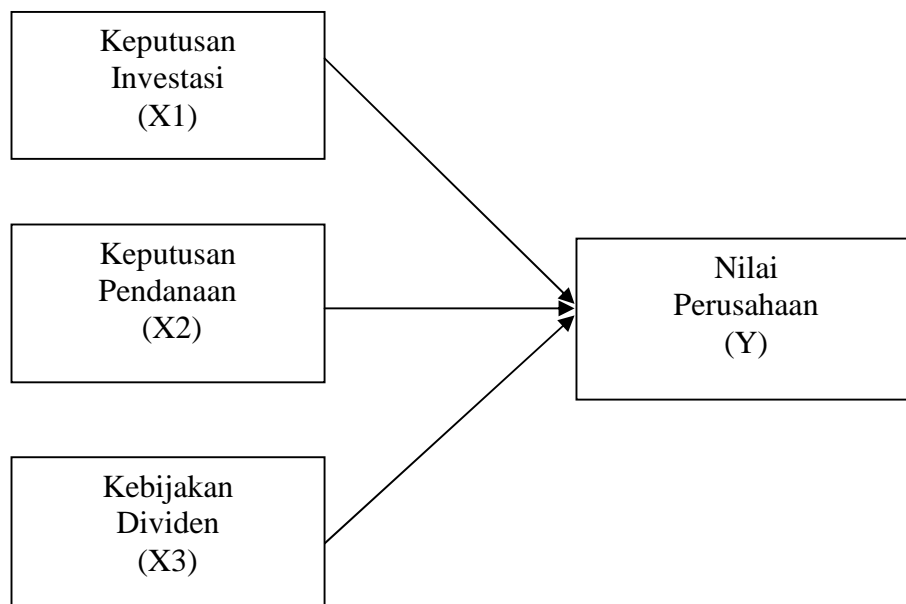
Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Menurut Hatta dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Berbagai pendapat

menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

H3 :Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan jurnal-jurnal pendukung maka didapatkan perumusan kerangka berpikir dalam penelitian ini sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan begitu pula keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Dalam kerangka pemikiran tersebut menggambarkan tindakan yang dilakukan perusahaan akan merespon pasar dan meningkatkan nilai perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang berusaha untuk menjelaskan hubungan kausal (*causal relationship*) antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis tertentu. Dilihat dari pendekatan analisisnya, pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang menekankan pada data numerikal (angka) yang diolah dengan metode statistik. Berdasarkan penjelasan tersebut di atas, maka yang menjadi titik fokus dari penelitian ini adalah menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 11 perusahaan konstruksi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive*

sampling sehingga diperoleh sampel penelitian berjumlah 7 perusahaan selama 5 tahun dengan $N = 35$. Adapun kriteria sampel perusahaan adalah :

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok jasa konstruksi yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2010-2014.
2. Perusahaan konstruksi yang memiliki laba positif selama periode 2010-2014.
3. Perusahaan konstruksi yang membagikan dividen kas selama periode penelitian periode penelitian ini selama tahun 2010-2014.
4. Perusahaan konstruksi yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Tabel 2.1 Pengambilan Sampel Penelitian Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2010-2014.	11
2	Perusahaan konstruksi yang memiliki laba positif selama periode 2010-2014.	(1)
3	Perusahaan konstruksi yang membagikan dividen kas selama periode penelitian periode penelitian ini selama tahun 2010-2014.	(1)
4	Perusahaan konstruksi yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.	(2)
	Sampel	7
	N	35

Sumber : Data sekunder yang diolah

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak secara langsung diberikan kepada pengumpul

data. Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data diperoleh antara lain dari:

1. Bursa Efek Indonesia, *www.idx.co.id*
2. ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang diuji maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah:

3.4.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang dirumuskan dengan (Wijaya dan Wibawa, 2010) :

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

3.4.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan

datang. Dalam penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* menunjukkan perbandingan antara harga per lembar saham dengan labanya. Keputusan investasi dirumuskan dengan (Wijaya dan Wibawa, 2010) :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2. Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data antara lain dari PT. Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), jurnal-jurnal, artikel, tulisan-tulisan ilmiah dan catatan lain dari media cetak maupun elektronik.

3.6 Uji Statistik

Penelitian ini menggunakan uji regresi data panel dengan model *fixed effect*.

Persamaan yang digunakan dalam regresi berganda data panel dengan model *fixed effect* adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013) :

$$PBV = a + b_1 PER + b_2 DER + b_3 DPR + \alpha_i + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

PBV : Nilai perusahaan

a : Konstanta

b_1, b_2, b_3 : Koefisien Regresi

PER : Investasi

DER : Utang

DPR : Dividen

α_i : *Fixed Factor Effect*

ϵ_{it} : *Standard Error*

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Uji Asumsi Klasik

Penggunaan model analisis regresi dapat dilakukan dengan pertimbangan tidak ada pelanggaran terhadap asumsi klasik. Asumsi klasik yang harus dipenuhi:

3.7.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Afzal dan Rohman (2012) Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji *jarque-bera*. Pada program EViews, pengujian normalitas dilakukan dengan *jarque-bera test*. Uji *jarque-bera* mempunyai nilai *chi square* dengan derajat bebas dua. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika hasil uji *jarque-bera* lebih kecil dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol ditolak yang artinya tidak berdistribusi normal.

3.7.1.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna antara beberapa atau semua variable independen. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas

dapat diketahui dengan menguji koefisien korelasi (r) antar variabel independen. Sebagai aturan main yang kasar (*rule of thumb*), jika koefisien korelasi cukup tinggi yaitu diatas 0,85 maka kita duga ada multikolinearitas dalam model, sebaliknya jika koefisien relatif rendah maka kita duga model tidak mengandung unsur multikolinieritas (Widarjono, 2013).

3.7.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan *Uji Park* yakni dengan melihat hubungan antara varian (σ^2) terhadap X. tetapi karena varian tidak diketahui varian diprosikan dengan residu (e^2) karena varian tidak diketahui sebagai gantinya adalah residu $(\hat{e}_i)^2$ Afzal dan Rohman (2012). Apabila masing-masing variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap absolute residual ($\alpha = 0,05$) maka dalam model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.7.1.4 Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat di lakukan dengan pengujian *Durbin-Watson (d)*. hasil penghitungan *Durbin-Watson (d)* di bandingkan dengan nilai d_{tabel} pada $\alpha = 0,05$. Table d memiliki dua nilai, yaitu batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) untuk berbagai nilai n dan k Widarjono (2013). Pengujian *Durbin-Watson (d)* di lakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

$d < d_i$: terjadi autokorelasi positif dalam model

$d_i < d < d_u$: jatuh pada daerah keragu-raguan

$d_u < d < 4-d_u$: tidak terjadi autokorelasi baik positif ataupun negatif

$4-d_u < d < 4-d_i$: jatuh pada daerah keragu-raguan

$4-d_i < d$: terjadi autokorelasi negatif dalam model.

3.7.2 Pengujian hipotesis

3.7.2.1 Uji T

Uji statistik t pada intinya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Uji tersebut dapat dilakukan dengan melihat besarnya nilai probabilitas signifikansinya.

Apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari satu, lima dan sepuluh persen, maka hipotesis yang menjelaskan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen dapat diterima. Sebelum digunakan uji t terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik (Afzal dan Rohman, 2012).

3.7.2.2 Koefisien determinasi (R^2)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar tingkat ketepatan garis regresi berganda mencocokkan data yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (R^2) antara nol dan 1 ($0 < R^2 < 1$). Jika koefisien determinasi sama dengan nol, maka dapat diartikan bahwa variabel independen sama sekali tidak dapat mencocokkan variasi data variabel independen. Jika besarnya koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel independen semakin mendekati tingkat ketepatan mencocokkan variabel dependen (Widarjono, 2013).

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terdukung.
2. Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terdukung.
3. Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

Berdasarkan simpulan di atas diketahui bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan. Simpulan tersebut sesuai dengan *Signalling Theory* bahwa setiap keputusan keuangan yang dilakukan suatu perusahaan berpengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata investor.

5.1 Saran

Saran dari penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan pengaruh variabel-variabel lainnya dalam penelitian terhadap nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.
2. Menguji model penelitian yang sama dengan penelitian pada sektor industri yang berbeda sehingga dapat dijadikan pegangan pasti untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal dan Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Fama, Eugene F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review*, vol 68.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Universitas Sarjanawiyata Taman Siswa. Yogyakarta.
- Mardiati, Ahmad, dan Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1, 2012.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol.5 No. 2.
- Perdanawati, Citra Okky. 2008. *Pengaruh Maturitas Obligasi dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Pada Perusahaan Finance yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Sarjana Manajemen Konsentrasi Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.

- Purnamawati, I Gusti Ayu. 2013. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio *Lavarage*, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi* Vol. 2 No.1, April 2013.
- Rakhimsyah dan Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No.1, 2011.
- Septia, Ade Winda. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sugiarto, Melanie. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol 3 No. 1, Januari 2011.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Wahyudi, U., dan H.P. Pawestri. 2004. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. K-AKPM 17
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, Penerbit UPP STIM, YKPN, Yogyakarta.
- Wijaya dan Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.