PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Sektor *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)

Ida Setyowati[1)], Patricia Diana Paramita[2)], Agus Suprijanto[3)]

[1)]Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang
[2)]Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of investment decisions (PER), financing decisions (DER), and profitability (ROA) on the firm value (PBV) with dividend policy (DPR) as an intervening variable on property & real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2012-2016.

The sample used in this research consists of 21 property & real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange with observation period for 5 years (2012-2016). Sampling is done by purposive sampling method. Data analysis technique used is path analysis.

Based on the results of data analysis concluded that investment decisions have a positive and insignificant effect on dividend policy. While financing decisions and profitability have a positive and significant effect on dividend policy. Investment decisions, financing decisions, profitability, and dividend policy have a positive and significant impact on firm value. Based on path analysis, dividend policy cannot mediate the effect of investment decisions, financing decisions, and profitability on firm value.

Keywords: Investment Decisions, Financing Decisions, Profitability, DevidendPolicy, and Firm Value

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan pasti memiliki tujuan utama yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendeknya adalah memperoleh laba sedangkan meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, yang akan tercermin dari harga sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan seorang manajer perusahaan mempunyai tugas dan tanggung jawab untuk membuat suatu keputusan dan kebijakan, karena salah satu tujuan perusahaan adalah memenuhi harapan para investor. Untuk memenuhi harapan investor tersebut, manajer keuangan berusaha memaksimumkan kesejahteraan investor dengan cara membuat berbagai keputusan

dan kebijakan keuangan untuk meningkatkan harga saham.

Sugiyono dan Elen (2010) menyatakan bahwa harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, faktor eksternal perusahaan dan teknikal. Penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting dalam menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan menjadi faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan, yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Nilai perusahaan didefisinikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Rakhimsyah, 2011). Nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaa fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Wijaya, 2010).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan mengandung signal positif bagi para investor yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Penelitian yang dilakukan (Fitriana, 2014) menyatakan jika kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan hal yang sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dengan berinvestasi diharapkan dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modal. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan investasi perusahaan, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang semakin tinggi berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Septia, 2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal berbeda dikemukanan (Rizkia, 2013) yang menyatakan jika keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan menyangkut tentang bagaimana manajer keuangan mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang digunakan

perusahaan. Sumber dana yang optimal untuk menandai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Penelitian yang dilakukan (Sartini dan Purbawangsa, 2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal berbeda dikemukakan (Suroto, 2015) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan determinan utama bagi pertimbangan pembayaran dividen. Semakin tinggi profitabilitas berarti menunjukan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan dividen yang tinggi pula (Brigham, 2010). Penelitian yang dilakukan (Nofrita, 2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal berbeda dikemukakan (Mardiyati, 2012) yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *research gap* serta fenomena permasalahan yang terjadi, maka peneliti mencoba mengkonfirmasi dan menguji kembali penelitian tentang **Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan *Property & Real Estate* Periode 2012-2016.**

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*) dan Teori Signal (*Signalling Theory*)

Agency theory menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (manajer) dengan fungsi kepemilikan (pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Menurut Gudono (2009) dalam Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul disaat ada ketidaklengkapan saat melakukan kontrak.

Signalling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (pihak eksternal). *Signalling theory* menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perubahan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Suroto, 2015).

Nilai Perusahaan

Menurut Suroto (2015) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dimana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sangat penting

karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasikan melalui *Price Book Value* (PBV), PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houstom, 2010)

Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2013) kebijakan dividen 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 di investasikan kembali. Pembayaran dividen yang stabil dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil, begitupun sebaliknya perusahaan dengan dividen yang tidak stabil berarti memiliki kondisi keuangan yang tidak stabil/tidak baik pula. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapat keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Septia (2015) keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalan pendanaan yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga mampu memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan pernyataan *signalling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan dimasa yang akan datang.

Keputusan Pendanaan

Menurut Faridah (2016) keputusan pendanaan merupakan keputusan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dalam perusahaan dibagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan dari modal internal, karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini menunjukan perbandingan antara

pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

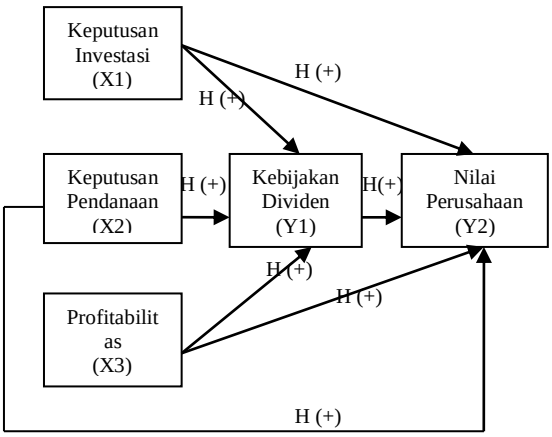
Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Susilawati (2012) juga menjelaskan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan lain sebagainya. Tingginya profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana presepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Asset* (ROA), merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka mengenai variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen serta dampaknya terhadap nilai perusahaan sebagaimana pada gambar 1.1

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Fitriana (2014), Septia (2015), Nofrita (2013), Suroto (2015)

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *Property & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, menggunakan pertimbangan tertentu untuk menentukan sampel. Populasi yang dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *Property & Real Estate* yang *go public* dan *listed* secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.
2. Perusahaan sektor *Property & Real Estate* yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2012-2016.
3. Perusahaan yang membagi dividen kas dan memiliki data terkait dengan

pembayaran dividen berturut-turut selama periode 2012-2016.

Berdasarkan pada kriteria-kriteria pengambilan sampel diatas, maka didapat 21 perusahaan dari 48 perusahaan *Property & Real Estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016 yang memenuhi ketiga kriteria untuk dijadikan sampel pada penelitian ini.

Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dupublikasikan, diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Pengumpulan data diperoleh melalui teknik dokumentasi.

HASIL DAN ANALISIS

Uji Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai minimum, nilai maksimum, mean, varians dan standar deviasi dari data penelitian yang dipakai.

Tabel 1
Uji Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Pendanaan	105	,13	2,85	,9575	,50759
Nilai Perusahaan	105	,29	16,71	1,7686	1,88424
Profitabilitas	105	-3,00	26,42	7,1227	4,82634
Keputusan Investasi	105	-11,36	851,33	26,6994	86,48420
Kebijakan Dividen	105	,25	808,00	36,9632	105,27849
Valid N (listwise)	105				

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diatas, maka didapat nilai maksimum variabel keputusan pendanaan sebesar 2,85 oleh PT Goa Makassar *Tourism Development* Tbk pada tahun 2012 dan nilai minimum sebesar 0,13 oleh PT Metro Realty Tbk pada tahun 2014 dengan nilai rata-ratanya sebesar 0,95 dan standar deviasi sebesar 0,50. Berarti, sebaran data dari keputusan pendanaan sebesar 0,50.

Sedangkan nilai maksimum dari variabel nilai perusahaan sebesar 16,71 oleh PT Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2016 dan nilai minimum sebesar 0,29 oleh Goa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2012. Dengan nilai rata-ratanya sebesar 1,76 dan nilai standar deviasi sebesar 1,88. Berarti, sebaran data dari nilai perusahaan sebesar 1,88.

Serta nilai maksimum dari variabel profitabilitas sebesar 26,42 oleh PT Moderland Realty Tbk pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar -3,00 oleh PT Metro Realty Tbk pada tahun 2015. Dengan nilai rata-rata sebesar 7,12 dan nilai standar deviasi sebesar 4,82, berarti sebaran data dari profitabilitas sebesar 4,82.

Nilai maksimum dari variabel keputusan investasi sebesar 851,33 oleh Kawassan Industri Jababeka Tbk pada tahun 2016 dan nilai minimum sebesar -11,36 oleh PT Metro Realty Tbk pada tahun 2015. Dengan nilai rata-rata 26,69 dan standar deviasi sebesar 86,48, berarti

sebaran data dari keputusan investasi sebesar 86,48.

Serta nilai maksimum dari variabel kebijakan dividen sebesar 808,00 oleh PT Ciputra Development Tbk pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar 0,25 oleh PT Sentul City Tbk pada tahun 2012. Dengan nilai rata-rata sebesar 36,96 dan standar deviasi sebesar 105,27, berarti sebaran data dari kebijakan dividen sebesar 105,27.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bertribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

Tabel 2
Uji Komogrov Smirnov *Regression Step* 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Keputusan Investasi (X1)	Keputusan Pendanaan (X2)	Profitabilitas (X3)	Kebijakan Dividen (Y1)
N		105	105	105	105
Normal Parameters[a,b]	Mean	1,1343	,9575	,7910	,8965
	Std. Deviation	,39563	,50759	,28337	,35457
Most Extreme Differences	Absolute	,104	,083	,048	,109
	Positive	,104	,083	,043	,078
	Negative	-,092	-,052	-,048	-,109
Kolmogorov-Smirnov Z		1,067	,848	,490	1,121
Asymp. Sig. (2-tailed)		,205	,468	,970	,162

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data yang diolah, 2018

Tabel 3
Uji Kolmogrov Smirnov Regression *Step* 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Keputusan Investasi (X1)	Keputusan Pendanaan (X2)	Profitabilitas (X3)	Kebijakan Dividen (Y1)	Nilai Perusahaan (Y2)
N		105	105	105	105	105
Normal Parameters[a,b]	Mean	1,1343	,9575	,7910	,8965	,4372
	Std. Deviation	,39563	,50759	,28337	,35457	,21512
Most Extreme Differences	Absolute	,104	,083	,048	,109	,052
	Positive	,104	,083	,043	,078	,052
	Negative	-,092	-,052	-,048	-,109	-,047
Kolmogorov-Smirnov Z		1,067	,848	,490	1,121	,528
Asymp. Sig. (2-tailed)		,205	,468	,970	,162	,943

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data yang diolah,2018

Berdasarkan tabel 2 dan 3, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian keputusan investasi (X1), keputusan pendanaan (X2), profitabilitas (X3), kebijakan dividen (Y1), dan nilai perusahaan (Y2) memiliki nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa populasi berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pendeteksian ada tidaknya multikolinier dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 4
Uji Multikolonieritas *Step* 1

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Keputusan Investasi	,925	1,081
	Keputusan Pendanaan	,971	1,030
	Profitabilitas	,930	1,075

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4, maka dapat diketahui bahwa keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), dan profitabilitas (X_3) terhadap kebijakan dividen (Y_1) memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *Variace Inflactor Factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 5
Uji Multikolonieritas *Step* 2

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Keputusan Investasi	,923	1,084
	Keputusan Pendanaan	,912	1,096
	Profitabilitas	,756	1,323
	Kebijakan Dividen	,783	1,276

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data yang dioalah, 2018

Berdasarkan tabel 5, maka dapat diketahui jika keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), profitabilitas (X_3) dan kebijakan dividen (Y_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2) memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *Variace Inflactor Factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskdestisitas.

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas *Step* 1

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,291	,108		2,683	,009
	Keputusan Investasi	-,015	,053	-,029	-,284	,777
	Keputusan Pendanaan	-,071	,040	-,175	-1,767	,080
	Profitabilitas	,038	,073	,053	,520	,604

a. Dependent Variable: RES_2

Sumber : Data yang diolah, 2018

Tabel 7
Uji Heteroskedastisitas *Step* 2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,090	,056		1,602	,112
	Keputusan Investasi	,038	,027	,144	1,406	,163
	Keputusan Pendanaan	,018	,021	,089	,862	,391
	Profitabilitas	,009	,041	,024	,208	,836
	Kebijakan Dividen	-,012	,033	-,043	-,381	,704

a. Dependent Variable: RES_2

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 dan 7, maka dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), profitabilitas (X_3) dan kebijakan dividen (Y_1) lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada kedua model regresi tersebut.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan bebas dari autokorelasi atau tidak. Dikatakan bebas dari autokorelasi jika probabilitas nilai Durbin-Watson > 0,05.

Tabel 8
Uji Autokorelasi *Step* 1

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,465[a]	,217	,193	,31832	2,073

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data yang dioalah, 2018

Tabel 9
Uji Autokorelasi *Step* 2

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,552[a]	,305	,277	,18278	2,738

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan pengujian autokorelasi pada tabel menunjukan bahwa probabilitas nilai Durbin-Watson pada *step* 1 sebesar 2,073 (lebih dari 0,05) dan probabilitas nilai Durbin-Watson 2,738 (lebih dari 0,05) pada *step* 2. Hasil ini membuktikan jika tidak adanya autokorelasi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Bertahap

Analisis regresi linear bertahap digunakan untuk menguji adanya mediasi antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2016). Analisis dilakukan dengan 2 tahap atau *Two Stage Least Square* (2SLS) yang terdiri dari 2 model, antara lain :

- Model pertama, variabel dependennya adalah kebijakan dividen (Y1) dan variabel independennya adalah keputusan investasi (X1), keputusan pendanaan (X2) dan profitabilitas (X3).
- Model kedua, variabel dependennya adalah nilai perusahaan (Y2) dan variabel independennya adalah keputusan investasi (X1), keputusan pendanaan (X2), profitabilitas (X3), dan kebijakan dividen (Y1).

Tabel 10
Uji Regression *Step* 1

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,260	,169		1,542	,126
	Keputusan Investasi	,044	,082	,049	,535	,594
	Keputusan Pendanaan	,159	,062	,227	2,543	,012
	Profitabilitas	,550	,114	,440	4,823	,000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 10, maka berdasarkan *Standardized Coefficients* didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

Y1 = 0,049 X1 + 0,227 X2 + 0,440 X3

Tabel 11
Uji Regression *Step* 2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,166	,098		-1,698	,093
	Keputusan Investasi	,185	,047	,340	3,918	,000
	Keputusan Pendanaan	,104	,037	,245	2,802	,006
	Profitabilitas	,181	,073	,239	2,495	,014
	Kebijakan Dividen	,169	,057	,278	2,955	,004

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 11, menunjukan *regression Step* 2, maka berdasarkan *Standardized Coefficients* didapat persamaan regresi sebagai berikut :

Y2 = 0,340 X1 + 0,245 X2 + 0,239 X3 + 0,278 Y1

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual baik secara parsial (Uji t) (Ghozali, 2016).

Tabel 12
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)
Regression *Step* 1

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,260	,169		1,542	,126
	Keputusan Investasi	,044	,082	,049	,535	,594
	Keputusan Pendanaan	,159	,062	,227	2,543	,012
	Profitabilitas	,550	,114	,440	4,823	,000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data yang dioalah, 2018

Berdasarkan tabel 12, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis pertama (H1) sampai penujian hipotesis ketiga (H3).

df = 105-3 = 102, t tabel dengan urutan df ke 102 dan tingkat signifikansi 0,5/2 = 0,025 adalah ***1,65993***

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Variabel keputusan investasi memiliki nilai t hitung sebesar 0,535 < t tabel 1,65993 dan tingkat singnifikansi t hitung 0,594 > α dengan *one tail* = 0,05 dan bertanda positif, dengan demikian dapat dikatakan bahw keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Artinya jika keputusan investasi mengalami peningkatan, maka akan terjadi peningkatan kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena variabel keputusan investasi memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sebesar 0,049.

Kesimpulan hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa keputusan investasi (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_1) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak dapat diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Variabel keputusan pendanaan memiliki nilai t hitung sebesar 2,543 > t tabel 1,65993 dan tingkat singnifikansi t hitung 0,012 < α dengan *one tail* = 0,05 dan bertanda positif, dengan demikian dapat dikatakan bahwa keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_1) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Artinya jika keputusan pendanaan mengalami peningkatan, maka kebijakan dividen mengalami peningkatan yang signifikan juga, karena variabel keputusan pendanaan memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sebesar 0,227.

Kesimpulan hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_1) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 4,823 > t tabel 1,65993 dan tingkat singnifikansi t hitung 0,000 < α dengan *one tail* = 0,05 dan bertanda positif, dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas (X_3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_1) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Artinya jika profitabilitas mengalami peningkatan, maka kebijakan dividen mengalami peningkatan yang signifikan juga. Karena variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sebesar 0,440.

Kesimpulan hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa profitabilitas (X_3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_1) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

Tabel 13
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)
Regression *Step* 2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,166	,098		-1,698	,093
	Keputusan Investasi	,185	,047	,340	3,918	,000
	Keputusan Pendanaan	,104	,037	,245	2,802	,006
	Profitabilitas	,181	,073	,239	2,495	,014
	Kebijakan Dividen	,169	,057	,278	2,955	,004

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 13, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis pertama (H4) sampai penujian hipotesis ketiga (H8).

df =105-4 = 101, t tabel dengan urutan df ke 101 dan tingkat signifikansi 0,05/2 = 0,025 adalah ***1,66008***

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Variabel keputusan investasi memiliki nilai t hitung sebesar 3,918 > t tabel 1,66008 dan tingkat singnifikansi t hitung 0,000 < α dengan *one tail* = 0,05 dan bertanda positif, dengan demikian dapat dikatakan bahwa keputusan investasi (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Artinya jika keputusan investasi mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan yang signifikan juga. Karena variabel keputusan investasi memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 0,340.

Kesimpulan hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa keputusan investasi (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdafta di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

e. Pengujian Hipotesis kelima (H5)

Variabel keputusan pendanaan memiliki nilai t hitung sebesar 2,802 > t tabel 1,66008 dan tingkat singnifikansi t hitung 0,006 < α dengan *one tail* = 0,05 dan bertanda positif, dengan demikian dapat dikatakan bahwa keputusan pendanaan (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Artinya jika keputusan pendanaan mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan yang signifikan juga. Karena variabel keputusan pendanaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 0,245.

Kesimpulan hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

f. Pengujian Hipotesis Keenam (H6)

Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 2,495 > t tabel 1,66008 dan tingkat singnifikansi t hitung 0,014 < α dengan *one tail* = 0,05 dan bertanda positif, dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Artinya jika profitabilitas mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan yang signifikan juga. Karena variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 0,239.

Kesimpulan hipotesis keenam (H6) yang menyatakan bahwa profitabilitas (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

g. Pengujian Hipotesis Ketujuh (H7)

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai t hitung sebesar 2,955 > t tabel 1,66008 dan tingkat singnifikansi t hitung 0,004 < α dengan *one tail* = 0,05 dan bertanda positif, dengan demikian dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen (Y1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2) pada perusahaan *property & real*

estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Artinya jika kebijakan dividen mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan yang signifikan juga. Karena variabel kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 0,278.

Kesimpulan hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (Y1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

Koefisien Determinasi (R *Square*)

Koefisien Determinasi (R *Square*) digunakan untuk mengukur seberap jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 14
Uji Koefisien Determinasi Regresion *Step* 1

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,465[a]	,217	,193	,31832	2,073

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 14, didapat nilai Adjusted R *Square step* 1 sebesar 0,193 yang berarti variasi variabel kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas sebesar 0,193 atau 19,3 persen, sedangkan sisanya sebesar 80,7 persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Seperti kepimilikan manajerial, kepemilikan konstitusional dll.

Tabel 15
Uji Koefisien Determinasi Regresion *Step* 2

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,552[a]	,305	,277	,18278	2,738

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 15, didapat nilai Adjusted R *Square step* 2 sebesar 0,277 yang berarti variasi variabel nilai perusahaan pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas dan kebijakan dividen sebesar 0,277 atau 27,7 persen, sedangkan sisanya sebesar 72,3 persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Seperti kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage* dll.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Interprestasi Jalur (*Path*)

Interpretasi jalur (*path*) berfungsi untuk mengetahui ada tidaknya dimensi mediasi (intervening) dari variabel kebijakan dividen. Variabel intervening (penghubung) merupakan variabel yang

menjadikan hubungan tidak langsung antara hubungan variabel independen dengan variabel dependen yang terletak diantara kedua variabel tersebut, sehingga variabel dependen tidak langsung terpengaruh oleh variabel independen.

Berdasarkan uji t yang telah dilakukan maka didapat hasil sebagai berikut :

***Regression Step*1:**

- P1

  Variabel keputusan investasi (X_1) memiliki nilai *standardized coefficients beta* sebesar 0,049
- P2

  Variabel keputusan pendanaan (X_2) memiliki nilai *standardized coefficients beta* sebesar 0,227
- P3

  Variabel profitabilitas (X_3) memiliki nilai *standardized coefficients beta* sebesar 0,440

***Regression Step* 2 :**

- P4

  Variabel keputusan investasi (X_1) memiliki nilai *standardized coefficients beta* sebesar 0,340
- P5

  Variabel keputusan pendanaan (X_2) memiliki nilai *standardized coefficients beta* sebesar 0,245
- P6

  Variabel profitabilitas (X_3) memiliki nilai *standardized coefficients beta* sebesar 0,239
- P7

  Variabel kebijakan dividen (Y_1) memiliki nilai *standardized coefficients beta* sebesar 0,278

Menurut Fitriana (2014), untuk menghitung Y_1 dan Y_2 dapat menggunakan persamaan sebagai berikut :

a. $\mathbf{Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1}$

b. $\mathbf{Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e_2}$

Menurut Ghozali (2016), untuk menghitung nilai e dapat menggunakan persamaan sebagai berikut :

1. Dari *Regression Step* 1

Nilai $e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0{,}217} = \sqrt{0{,}783} = 0{,}884$

Persamaan struktualnya sebagai berikut:

$Y_1 = 0{,}049\ (X_1) + 0{,}227\ (X_2) + 0{,}440\ (X_3) + 0{,}884$

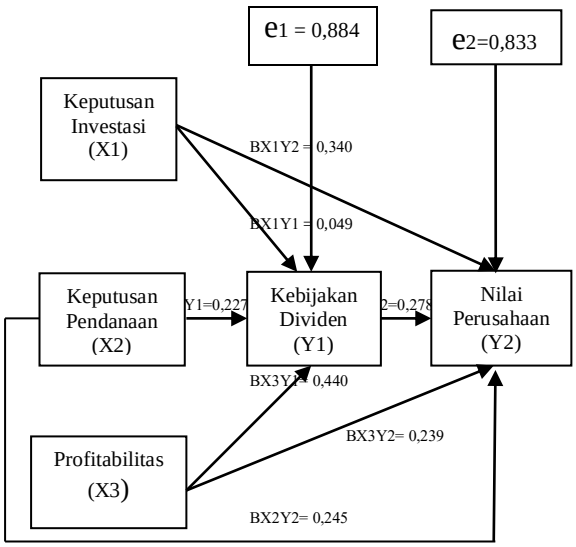
2. Dari *Regression Step* 2

Nilai $e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0{,}305} = \sqrt{0{,}695} = 0{,}833$

Persamaan struktualnya sebagai berikut :

$Y_2 = 0{,}340\ (X_1) + 0{,}245\ (X2) + 0{,}239\ (X_3) + 0{,}278\ (Y_1) + 0{,}833$

Gambar 2
Interprestasi *Path*



Pengaruh Langsung (*Direct*) dan Tidak Langsung (*Indirect*)

Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating yang fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel-variabel dependen (Ghozali, 2016). Untuk mengetahui adanya pengaruh langsung dan tidak langsung harus memenuhi kriteria terlebih dahulu, jika pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, maka hubungan sebenarnya adalah langsung. Begitupula dengan sebaliknya jika pengaruh tidak langsung lebih besar dari langsung, maka hubungan sebenarnya adalah tidak langsung atau menggunakan variabel mediasi (intervening).

Adapun pengaruh langsung dan tidak langsung dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
   - Pengaruh Langsung
     $X_1 \longrightarrow Y_2 = 0{,}340$
   - Pengaruh Tidak Langsung
     $X_1 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = X_1Y_1 * Y_1Y_2$
     $= 0{,}049 * 0{,}278$
     $= 0{,}013$
2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan
   - Pengaruh Langsung
     $X_2 \longrightarrow Y_2 = 0{,}245$
   - Pengaruh Tidak Langsung
     $X_2 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = X_2Y_1 * Y_1Y_2$
     $= 0{,}227 * 0{,}278$
     $= 0{,}063$
3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
   - Pengaruh Langsung
     $X_3 \longrightarrow Y_2 = 0{,}239$
   - Pengaruh Tidak Langsung
     $X_3 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = X_3Y_1 * Y_1Y_2$
     $= 0{,}440 * 0{,}278$
     $= 0{,}122$

Tabel 16
Hasil Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

No.	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
1	Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan $X_1 \longrightarrow Y_2 = 0{,}340$	Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen $X_1 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = 0{,}013$
2	Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan $X_2 \longrightarrow Y_2 = 0{,}245$	Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen $X_2 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = 0{,}063$
3	Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan $X_3 \longrightarrow Y_2 = 0{,}239$	Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen $X_3 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = 0{,}122$

Sumber : Data yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 16, maka dapat digunakan untuk pengujian hipotesis

kedelapan (H_8) sampai dengan hipotesis kesepuluh (H_{10}).

h. Pengujian Hipotesis Kedelapan (H_8)

Variabel keputusan investasi memiliki pengaruh langsung sebesar 0,340 > pengaruh tidak langsung 0,013, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (Y_1) bukan merupakan variabel yang memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Kesimpulan hipotesis kedelapan (H_8) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh keputusan investasi (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016 tidak dapat diterima.

i. Pengujian Hipotesis Kesembilan (H_9)

Variabel keputusan pendanaan memiliki pengaruh langsung sebesar 0,245 > pengaruh tidak langsung 0,063, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (Y_1) bukan merupakan variabel yang memediasi keputusan pendanaan (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Kesimpulan hipotesis kesembilan (H_9) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh keputusan pendanaan (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016 tidak dapat diterima.

j. Pengujian Hipotesis Kesepuluh (H_{10})

Variabel profitabilitas memiliki pengaruh langsung sebesar 0,239 > pengaruh tidak langsung 0,122, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (Y_1) bukan merupakan variabel yang memediasi profitabilitas (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y_2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Kesimpulan hipotesis kesepuluh (H_{10}) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y_2) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016 tidak dapat diterima.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai varaiabel intervening pada perusahaan sektor *Property & Real Estate* yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 yang telah dilakukan. Maka didapat kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
2. Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *Properti & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
3. Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *Properti & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
4. Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Properti & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
5. Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Properti & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
6. Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Properti & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
7. Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Properti & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
8. Dari hasil uji *R Square step* pertama yang dilakukan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan profitabilitas sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,193 yang berarti 19,3% variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan profitabilitas dapat menjelaskan kebijakan dividen pada perusahaan *Properti & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 dan sisanya 80,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.
9. Dari hasil uji *R Square step* kedua yang dilakukan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,277 yang berarti 27,7% variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas dan kebijakan dividen dapat menjelaskan nilai perusahaan pada perusahaan *Properti & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 dan sisanya 72,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Saran

1. **Bagi penelitian selanjutnya**
   - Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah kategori perusahaan yang diteliti bukan hanya perusahaan sektor *Property & Real Estate* saja dan menggunakan priode waktu lebih dari 5 tahun. Karena semakin banyak data dan pembanding, maka akan semakin akurat pula data yang dihasilkan.
   - Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan tidak menggunakan akun umum yang sudah ada dilaporan keuangan saja, tetapi dapat menggunakan akun lain yang memerlukan perhitungan terlebih dahulu.
   - Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan di luar variabel penelitian ini.
   - Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memilih variabel intervening yang lebih tepat. Sehingga nantinya diperoleh kemudahan dalam mencari referensi yang diperlukan agar memudahkan proses penyelesaian.
2. **Bagi Perusahaan**
   - Bagi perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan, dan perusahaan seharusnya juga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
   - Bagi perusahaan, apabila ingin meningkatkan nilai perusahaan, maka disarankan juga memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya, yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ayu, Putri, Dea dan A. A. Gede Surjaya. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana Bali*. Vol. 6, No. 2, 2017.

Brigham, E, F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan.* Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.

Faridah, Nur. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No. 2, Februari 2016.

Fitriana, Mayosi, Pingkan. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Periode 2009-2012). *Skripsi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro*.

Fenandar, Ibrahim, Gany dan Surya Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*. Vol. 1, No. 2, Tahun 2012. Hal. 1-10.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Husnan, Saud. (2013). *Manajemen Keuangan* Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.

Irvaniawati dan Sri Utiyati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 3, No. 6. 2014.

Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.

Rakhimsyah, Amnah, Leli dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol. 7, No. 1, Juni 2011, Hal. 31-45.

Sartini, Novita, Putu, Luh dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana Bali*. Vol. 8, No. 2, Agustus 2014.

Septia, Winda, Ade. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.

Suroto, 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015). *Jurnal Ilmiah UNTAG*. Vol. 4, No. 3, 2015.

Wiyaja, Irfandi, Bayu dan I. B. Panji Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No. 12, 2015.