

**PENGARUH KEBIJAKAN KEUANGAN, KINERJA KEUANGAN, DAN  
KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Studi pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014

**Dian Patria Pambudi**

**Agus Purwanto**

**Ibnu Widiyanto**

**Universitas Diponegoro Semarang**

**Program Studi Magister Manajemen**

*This study is performed to test the effect of debt policy, investment policy, profitability, liquidity, activity, dividend policy, and environmental performance toward company value. The objective to analyze the effect of the company financial ratios performance (debt policy, investment policy, profitability, liquidity, activity, dividend policy, and environmental performance) toward company value in real estate and property industry over period 2012-2014.*

*Sampling technique used here is purposive sampling. The data was taken Indonesian Capital Market Directory (ICMD). It is gained sample amount of 15 data. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.*

*The result shows debt policy, investment policy, profitability, dividend policy, and environmental performance to have influence toward company value at level of significance less than 5%.*

*Keywords: debt policy, investment policy, profitability, liquidity, activity, dividend policy, environmental performance and company value*

## **I. PENDAHULUAN**

Dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan manajemen dituntut oleh shareholder untuk mengelola asset perusahaan secara maksimal dalam rangka meningkatkan kekayaan perusahaan. Kekayaan perusahaan yang maksimal secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut di jual. Nilai perusahaan dapat tercermin lewat harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk

mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Baert dan Vennet (2009) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Phalippou (2004) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh rasio profitabilitas (*profitability ratio*) terdiri atas dua jenis yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (profitabilitas penjualan) dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi (profitabilitas investasi). Profitabilitas penjualan dirumuskan berdasarkan margin laba kotor dan margin laba bersih (Mocviociov, *et al* 2010). Tesis ini menggunakan variabel dependen ROA – Return on Asset, oleh karena itu dasar teori yang dipergunakan adalah teori rentabilitas atau profitabilitas. Pada dasarnya konsep teori rentabilitas ingin mengungkap pengaruh kebijakan-kebijakan penjualan dan investasi terhadap laba (Weston dan Copeland, 1999). Dengan dasar itu maka lahirlah Du Pont System yang menjelaskan hubungan penjualan, aktiva, dan laba bersih terhadap tingkat rentabilitas atas investasi yang dilakukan (ROA).

Kinerja keuangan dalam hal ini profitabilitas yang diwakili ROA, dimana ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. *Return on asset* (ROA) merupakan perkalian antara faktor *net profit margin* dengan perputaran aktiva. *Net profit margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat (Sud Husnan, 1998).

ROA menunjukkan hubungan laba perusahaan dengan seluruh sumber daya yang ada. Di mana laba perusahaan yang digunakan adalah laba bersih, artinya sudah memperhitungkan biaya bunga dan pajak perusahaan. ROA digunakan oleh bankers, investor dan analis bisnis untuk menilai bagaimana pemanfaatan sumber daya perusahaan dan kekuatan keuangannya. Disamping itu juga didasarkan pada alasan investor atau pemodal yaitu seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga investor dapat mengharapkan berapa besar tingkat kembalian yang bakal diterima, sehingga ROA sangat bermanfaat bagi investor, hal ini sesuai dengan teori profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar laba maka akan tercapai tujuan perusahaan yaitu kemakmuran pemegang saham. Norhayati, dkk, (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Baert dan Vennet, (2009)

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dalam hal ini likuiditas yang diwakili *current ratio*, dimana posisi *current ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam nilai perusahaan (Kapoor, 2012). Namun posisi *current ratio* menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi dalam nilai perusahaan ((Kapoor, 2012). Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Norhayati, *et al* 2012). Norhayati dkk, (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Kapoor (2006) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara *current ratio* terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dalam hal ini aktivitas yang diwakili *total asset turnover*, dimana *total asset turnover* menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *Total Asset Turnover* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan semakin tinggi nilai yang dicapai oleh perusahaan. Baert dan Vennet (2009) yang menguji pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap nilai perusahaan dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan keuangan dalam hal ini kebijakan investasi yang diwakili *Capital expenditure*, dimana *Capital expenditure* merupakan pengeluaran uang untuk pembiayaan modal jangka panjang yang hasilnya baru akan diperoleh pada beberapa tahun kemudian. Pengeluaran uang tersebut meliputi pengeluaran uang antara lain untuk pembelian aktiva tetap, biaya pengelolaan limbah, biaya promosi, dan biaya penelitian dan pengembangan. *Capital expenditure* termasuk dalam wilayah kebijakan investasi, dan di arahkan untuk pengembangan atau perluasan usaha agar perusahaan tetap eksis dalam menghadapi setiap persaingan. Hubungan *capital expenditure* dan nilai perusahaan didukung oleh teori pecking order, dan dijustifikasi oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sudiyatno *et al* (2012).

Kebijakan keuangan dalam hal ini kebijakan dividen yang diwakili DPR, dimana tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Secara matematis, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividen payout ratio*. Investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Disisi lain tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang

bukannya ditentukan oleh *dividend payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru, nilai investasi yang meningkat mengindikasikan adanya kenaikan nilai perusahaan (Baert dan Vennet 2009).

Kebijakan keuangan dalam hal ini kebijakan hutang yang diwakili DER, dimana DER mempengaruhi besarnya nilai perusahaan, dimana Denise dan Robert (2009), menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Safieddine dan Titman (1997) menemukan bahwa nilai perusahaan yang meningkat seiring dengan rekapitalisasi peningkatan *leverage*.

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk mambatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebanyakan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer (Brigham & Houston, 2004). Pembelanjaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasioal perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Almilia dan Wijayanto (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dalam hal ini kinerja lingkungan yang diwakili *corporate social responsibility* (CSR), CSR merupakan klaim agar perusahaan tak hanya beroperasi untuk kepentingan para pemegang saham (*shareholders*), tapi juga untuk kemaslahatan pihak *stakeholders* dalam praktik bisnis, yaitu para pekerja, komunitas lokal, pemerintah, LSM, konsumen, dan lingkungan. *Global Compact Initiative* (2002) menyebut pemahaman ini dengan 3P (*profit, people, planet*), yaitu tujuan bisnis tidak hanya mencari laba (*profit*), tetapi juga menyejahterakan orang (*people*), dan menjamin keberlanjutan hidup planet ini (Nugroho, 2007).

Di Indonesia, kesadaran akan perlunya menjaga lingkungan tersebut diatur oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas No.40 Pasal 74 tahun 2007, dimana perusahaan yang melakukan kegiatan usaha di bidang/berkaitan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Pengambilan keputusan ekonomi hanya dengan melihat kinerja keuangan suatu perusahaan, saat ini sudah tidak relevan lagi. Anggraini (2006), menemukan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Untuk itu dibutuhkan suatu sarana yang dapat memberikan informasi mengenai aspek sosial, lingkungan dan keuangan secara sekaligus. Sarana tersebut dikenal dengan nama laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*).

Dalam penelitian Balabanis et al., (1998) ditunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *listing* di *London Stock Exchange* berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Namun, hipotesis mengenai 'etika investor' menunjukkan bahwa pasar modal cenderung tidak tertarik terhadap aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut, hal ini terbukti secara empiris dimana pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara Almilia dan Wijayanto (2007) menunjukkan pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan real estate dan property yang selalu memperoleh laba selama periode 2012-2014 dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini. Rata-rata profitabilitas, DER, capital expenditure, likuiditas, DPR, asset tangibility, dan total asset turnover Tahun 2009-2014 dapat dijelaskan pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata Nilai Perusahaan, Profitabilitas, DER, Capital Expenditure, Likuiditas, DPR, Asset Tangibility, TATO Tahun 2009-2014**

<b>Tahun</b>	<b>ROA (%)</b>	<b>DER (%)</b>	<b>Capex (%)</b>	<b>Likuiditas (%)</b>	<b>DPR (%)</b>	<b>TATO (x)</b>	<b>NP (x)</b>
2009	6,97	1,42	0,14	1,61	9,11	0,031	0,048
2010	7,32	0,86	0,12	1,75	9,79	0,041	0,046
2011	5,82	1,39	0,17	1,57	10,33	0,048	0,042
2012	6,41	1,76	0,25	1,77	9,12	0,051	0,049
2013	7,14	1,98	0,38	1,93	10,53	0,072	0,056
2014	9,25	2,26	0,45	2,31	13,63	0,094	0,091

Sumber: ICMD 2014, Harian bisnis Indonesia dan Bank Indonesia

Tabel 1.1 menunjukkan perubahan rata-rata nilai perusahaan dari tahun 2009 sampai tahun 2013. Selama tiga tahun terakhir terjadi dua kali penurunan tingkat rata-rata nilai perusahaan, dimana pada tahun 2008 rata-rata nilai perusahaan sebesar 3,98% kemudian meningkat pada tahun 2009 sebesar 4,87% dengan perkembangan nilai 22,36%, namun pada tahun 2010 rata rata

nilai perusahaan turun menjadi 4,66% dengan penurunan perkembangan nilai perusahaan -4,31% dan pada tahun 2011 rata-rata nilai perusahaan turun lagi menjadi 4,27% dengan penurunan nilai perusahaan menjadi -8,37%. Pada tabel 1.1 juga dijelaskan perubahan perkembangan beberapa rasio keuangan perusahaan menunjukkan perkembangan yang tidak konsisten. Didalam tabel terlihat adanya perbedaan arah dari beberapa variabel salah satunya adalah variabel profitabilitas pada tahun 2010 meningkat sebesar 7,32% dari tahun 2009 sebesar 6,97%, tetapi nilai perusahaan menurun pada periode Tahun 2009-2010. Begitu juga pada beberapa variabel lain yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan atau *gap*.

Alasan penelitian ini dilakukan pada perusahaan real estate dan property, dikarenakan perusahaan real estate dan property sangat bergantung peningkatan nilai produk yang mampu memberikan tingkat keuntungan investasi yang besar dimasa mendatang, sehingga nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan real estate dan property. Beberapa penelitian terdahulu yang menjustifikasi penelitian ini antara lain dilakukan oleh: Sudiyatno et al., (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa capital expenditure berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Uchida (2006) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kapoor, (2006) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Kepemilikan manajemen yang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Baert dan Vennet, (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas, DPR, asset tangibility, dan total asset turnover berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Collier et al., (2010) dalam penelitiannya menguji pengaruh asset tangibility dan TATO terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa asset tangibility berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jiekun, (2012) dalam penelitiannya menguji pengaruh kepemilikan institusi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Kepemilikan institusi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Norhayati dkk (2012) dalam penelitiannya menguji pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Research gap* yang ditemukan pada penelitian terdahulu seperti Uchida (2006); Kapoor (2006); Baert dan Vennet (2009); Sudiyatno et al., (2012); Jiekun (2012); dan Norhayati, *et al* (2012). *Research gap* dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada Tabel 1.2 berikut:

**Tabel 1.2**  
**Research Gap**

Variabel	Peneliti	Hasil
Profitabilitas	Collier et al., (2010)	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
	Okpara, (2010)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Kebijakan Hutang	Uchida (2006)	DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
	Chowdury dan Chowdury (2010)	DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Kebijakan Investasi	Sudiyatno et al (2012)	Capital expenditure berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
	Villalonga dan Amit (2004)	Capital expenditure berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Likuiditas	Norhayati, dkk, (2012)	Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
	Kapoor (2012)	Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Kebijakan dividen	Hermuningsih et al., (2010)	DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
	Kapoor (2012)	DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Aktivitas	Baert dan Vennet, (2009)	TATO berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
	Phalippou, (2004)	TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Kinerja lingkungan	Almilia dan Wijayanto, (2007)	Pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
	Balabanis et al., (1998)	Pengungkapan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

*Sumber: berbagai jurnal*

Permasalahan dalam penelitian ini juga didukung adanya fenomena gap seperti dijelaskan pada Tabel 1.1 dan 1.2, dimana profitabilitas menunjukkan trend yang meningkat periode Tahun 2009-2010, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, hal ini menunjukkan indikasi yang tidak searah, sementara teori *signalling* menunjukkan adanya pengaruh positif sehingga menunjukkan adanya perbedaan dengan teori yang menimbulkan adanya fenomena gap. DER dan capital expenditure menunjukkan trend yang tidak searah dengan nilai perusahaan pada periode Tahun 2010-2011, hal ini menunjukkan adanya fenomena gap, dimana nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, namun DER dan capital expenditure menunjukkan trend

yang meningkat, sementara likuiditas menunjukkan trend yang meningkat pada Tahun 2009-2010 namun nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun. DPR, dan total asset turnover menunjukkan fenomena gap pada periode Tahun 2009-2010 dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan masalah diatas, maka dapat disusun research problem dalam penelitian ini yaitu bagaimana meningkatkan nilai perusahaan?. Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka dapat dibuat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan?

## **II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

### **2.1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk mambatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebanyakan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer (Brigham & Houston, 2004). Pembelanjaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan akan membentuk struktur keuangan yang dapat menunjukkan komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasioal perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Denise dan Robert (2009), menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Safieddine dan Titman (1997) menemukan bahwa nilai perusahaan yang meningkat seiring dengan rekapitalisasi peningkatan *leverage*. Hubungan struktur

modal dan nilai perusahaan didukung oleh teori pecking order, dan dijustifikasi oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011). Perumusan hipotesis 1 didukung oleh: Safieddine dan Titman (1997); Denise dan Robert (2009), dan Kusumajaya (2011).

H1: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

## **2.2. Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

*Capital expenditure* merupakan pengeluaran uang untuk pembiayaan modal jangka panjang yang hasilnya baru akan diperoleh pada beberapa tahun kemudian. Pengeluaran uang tersebut meliputi pengeluaran uang antara lain untuk pembelian aktiva tetap, biaya pengelolaan limbah, biaya promosi, dan biaya penelitian dan pengembangan. *Capital expenditure* termasuk dalam wilayah kebijakan investasi, dan di arahkan untuk pengembangan atau perluasan usaha agar perusahaan tetap eksis dalam menghadapi setiap persaingan (Okpara, 2010).

Untuk menghasilkan nilai perusahaan sesuai dengan yang diharapkan, *capital expenditure* harus didukung dengan manajemen aktiva yang baik, termasuk pengelolaan-pengelolaan sumberdaya yang terkait. Usaha-usaha ini baru akan bisa dilihat hasilnya setelah beberapa tahun kemudian, karena ini menyangkut investasi jangka panjang. Kebijakan dalam *capital expenditure* tidak akan terlepas dari kebijakan pendanaan, sehingga keberhasilan dalam program ini sangat mendukung keberhasilan dalam program pemilihan pembiayaan. Kebijakan ini sejalan dengan teori investasi, yaitu dimaksudkan untuk memperluas kesempatan usaha. Oleh karena itu, sejalan dengan kebijakan pendanaan, kebijakan dalam *capital expenditure* dimaksudkan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Amadi (2005) dalam penelitiannya yang bertajuk *Capital Expenditure And Long-run Profitability* menemukan hubungan positif yang sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan *capital expenditure* dan nilai perusahaan didukung oleh teori pecking order, dan dijustifikasi oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sudiyatno et al (2012). Perumusan hipotesis 2 didukung oleh: Amadi (2005); Okpara, (2010); Sudiyatno et al (2012).

H2: Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## **2.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. Sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai bagi perusahaan, dimana perusahaan yang *profitable* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Husnan, 1998). Analisis profitabilitas adalah proporsi profit margin dan perputaran aktiva. Komposisi profit margin dan perputaran aktiva berbeda pada setiap perusahaan dan industri, dimana perbedaaan tersebut dipengaruhi oleh pembatasan kapasitas dan pembatasan kompetisi. Pembatasan kapasitas perusahaan bergantung pada besarnya intensitas modal, sedangkan pembatasan kompetisi dipengaruhi oleh bentuk kompetisi dalam suatu industri (Collier et al., 2010).

Perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimilikinya akan mempunyai kas yang besar pada tahun mendatang, hal tersebut akan membuat perusahaan untuk terus menempatkan dananya pada pos-pos investasi yang menguntungkan di masa mendatang (Phalippou, 2004). Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh Norhayati, *et al* (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perumusan hipotesis 3 didukung oleh: Collier et al., (2010); Phalippou, (2004); dan Norhayati, *et al* (2012). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 3 sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan nilai yang kurang bagus bagi perusahaan (Phalippou, 2004). Collier et al., (2010) menunjukkan bahwa *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mencerminkan kas, piutang dan persediaan yang besar, dimana hal tersebut menunjukkan perputaran modalnya terhambat sehingga profitabilitas turun, dengan menurunnya profitabilitas maka nilai perusahaan juga menurun. Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh Kapoor, (2012) yang menunjukkan bahwa *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perumusan hipotesis 4 didukung oleh: Collier et al., (2010); Phalippou, (2004); dan Kapoor, (2012). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

#### **2.5. Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio *Total Asset Turnover* menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui besarnya rasio *total asset turnover* (Collier et al., 2010). Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh Phalippou, (2004) yang menunjukkan bahwa *aktivitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi total aset turnover, semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan semakin tinggi nilai yang dicapai oleh perusahaan. Baert dan Vennet (2009) yang menguji pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap nilai perusahaan dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Perumusan hipotesis 5 didukung oleh: Collier et al., (2010); Phalippou, (2004); dan Baert dan Vennet (2009). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 5 sebagai berikut:

H5: Aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.6. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan (Phalippou, 2004). Secara matematis, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividen payout ratio* (Hermuningsih et al., 2010).

Investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara (Phalippou, 2004). Disisi lain tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *dividend payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru, nilai investasi yang meningkat mengindikasikan adanya kenaikan nilai perusahaan (Baert dan Vennet 2009).

Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Baert dan Vennet (2009) menunjukkan bahwa DPR yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perumusan hipotesis 6 didukung oleh: Phalippou, (2004); Hermuningsih et al., (2010) dan Baert dan Vennet (2009). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 6 sebagai berikut:

H6: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## **2.7. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam melakukan investasi di pasar modal, baik dalam bentuk saham, obligasi, ataupun bentuk investasi lainnya, investor yang rasional umumnya melakukan serangkaian analisis tentang investasi yang akan dilakukannya. Khusus untuk investasi dalam saham, biasanya investor akan melakukan analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental menggunakan informasi yang berasal dari pergerakan *earnings*, prospek dividen, tingkat suku bunga yang diharapkan serta evaluasi risiko perusahaan dalam menentukan harga saham. Sedangkan analisis teknikal menggunakan pola pergerakan (*trend*) harga saham dalam mengestimasi harga saham (Bodie et al., 2002).

Laporan tahunan akan menjadi salah satu bahan rujukan bagi para investor dan calon investor dalam memutuskan apakah akan berinvestasi di dalam suatu perusahaan atau tidak. Dengan demikian, tingkat pengungkapan (*disclosure level*) yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan akan berdampak kepada pergerakan harga saham yang pada gilirannya juga akan berdampak pada nilai perusahaan (Junaedi, 2005).

Almilia dan Wijayanto (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang semakin menurun

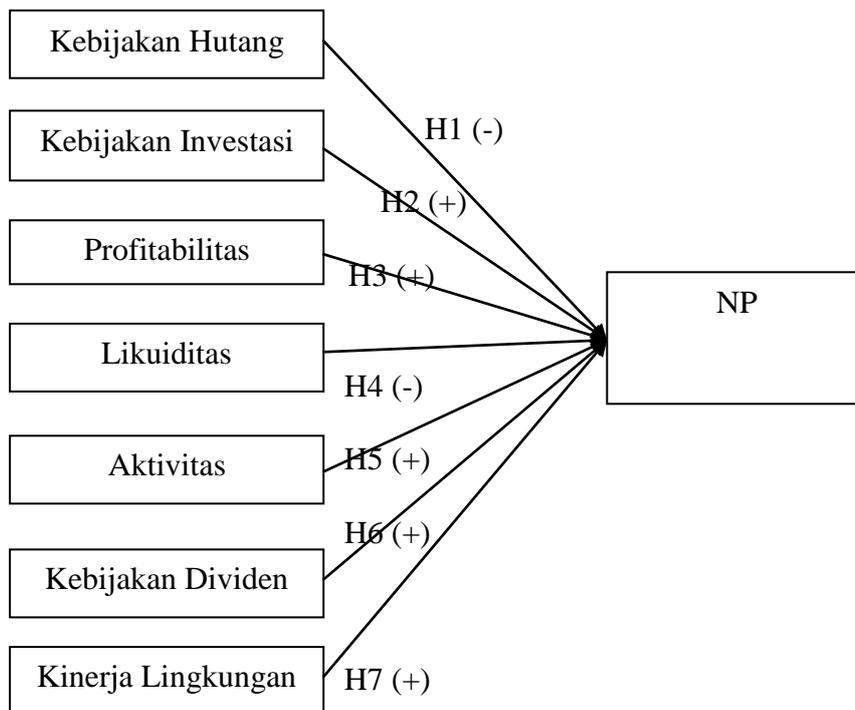
dari tahun ke tahun yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Perumusan hipotesis 8 didukung oleh: Bodie et al., (2002); Junaedi, (2005) dan Baert dan Almilia dan Wijayanto (2007). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis kedelapan sebagai berikut:

**H7: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

**2.9. Model Penelitian**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan investasi, likuiditas, kebijakan dividen, aktivitas, dan kinerja lingkungan digunakan sebagai variabel independen. Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan investasi, likuiditas, kebijakan dividen, aktivitas, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dapat digambarkan sebagaimana nampak pada gambar 2.1 berikut:

**Gambar 2.1  
Model Penelitian**



**III. METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan real estate dan property yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling. Sampel diambil dari Indonesian Capital Market Directory periode 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji

normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

#### IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial tujuh variabel independen tersebut (kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, kebijakan dividen, kinerja lingkungan, dan nilai perusahaan) terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Perhitungan Regresi Parsial**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.038	.952		1.090	.283
Hutang	-.739	.366	-.386	-2.022	.048
Investasi	.623	.312	.344	1.996	.049
Profitabilitas	.054	.025	.392	2.161	.044
Likuiditas	-.049	.046	-.163	-1.047	.302
Aktivitas	1.103	1.264	.174	.873	.388
Dividen	.016	.006	.414	2.660	.023
Lingkungan	.127	.058	.408	2.215	.036

a. Dependent Variable: NP  
Sumber: Data Sekunder yang diolah

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* karena semua variabel dalam skala yang sama yaitu: rasio. Sedangkan untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan maka yang digunakan adalah nilai beta *standardized coefficient*.

Standard error menunjukkan adanya kesalahan data yang dapat menyebabkan hasil menjadi bias karena besarnya outliers. Standar error juga digunakan sebagai variabel penyebut dalam perhitungan t hitung. Jika nilai standard error dibawah 1 maka outliernya relatif rendah, jika nilai standard error diatas 1 maka outliernya relatif tinggi.

Dari Tabel 4.1 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = -0,386 \text{ Hutang} + 0,344 \text{ Investasi} + 0,392 \text{ Profitabilitas} - 0,163 \text{ Likuiditas} + 0,174 \text{ Aktivitas} + 0,414 \text{ Dividen} + 0,408 \text{ Lingkungan}$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

##### 1. Variabel Kebijakan Hutang

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,022) dengan nilai signifikansi sebesar 0,048 atau 4,8%. Karena nilai t hitung (-2,022) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 4,8% maka **hipotesis 1 diterima**. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh negatif signifikan antara variabel kebijakan hutang dengan variabel nilai perusahaan.

## **2. Variabel Kebijakan Investasi**

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (1,996) dengan nilai signifikansi sebesar 0,049 atau 4,9%. Karena nilai t hitung (1,996) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 4,9% maka **hipotesis 2 diterima**. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif signifikan antara variabel kebijakan investasi dengan variabel nilai perusahaan.

## **3. Variabel Profitabilitas**

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,161) dengan nilai signifikansi sebesar 0,044 atau 4,4%. Karena nilai t hitung (2,161) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 4,4% maka **hipotesis 3 diterima**. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif signifikan antara variabel profitabilitas dengan variabel nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Collier et al., (2010); Phalippou, (2004); dan Norhayati, *et al* (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **4. Variabel Likuiditas**

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-1,047) dengan nilai signifikansi sebesar 0,302. Karena nilai t hitung (-1,047) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 30,2%, maka **hipotesis 4 ditolak**, sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **5. Variabel Aktivitas**

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,873) dengan nilai signifikansi sebesar 0,388. Karena nilai t hitung (0,873) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 38,8%, maka **hipotesis 5 ditolak**, sehingga aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **6. Variabel Dividen**

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,660) dengan nilai signifikansi sebesar 0,023 atau 2,3%. Karena nilai t hitung (2,660) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 2,3% maka **hipotesis 6 diterima**. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif signifikan antara variabel dividen dengan variabel nilai perusahaan.

## **7. Variabel Kinerja Lingkungan**

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,215) dengan nilai signifikansi sebesar 0,036 atau 3,6%. Karena nilai t hitung (2,215) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 3,6% maka **hipotesis 7 diterima**. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif signifikan antara variabel kebijakan lingkungan dengan variabel nilai perusahaan.

## **4.1 Pembahasan**

### **4.1.1. Hasil Pengujian Hipotesis 1 :Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan data pengamatan pada kumpulan perusahaan real estate dan properti pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 , hasil penelitian inimenunjukkan ada pengaruh negatif signifikan antara variabel kebijakan hutangdengan variabel nilai perusahaan. Semakin banyak hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan kegiatan operasinal perusahaan maka semakin besar kewajiban yang ditanggung perusahaan dalam rangka pengembalian maupun imbalan atas penggunaan sumber tersebut. Kewajiban yang timbul tersebut di danai dari laba operasional. Pengurangan laba operasinal akan mengurangi nilai akhir laba bersih sebagai pos pendanaan kegiatan perusahaan selanjutnya. Pengaruhnya laba bersih yang mengecil memberi dampak terhadap nilai perusahaan yang menjadi kurang menarik bagi stakeholder. Adapun koefiesien pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar (-) 0.386.Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Safieddine dan Titman (1997); Denise dan Robert (2009), dan Kusumajaya (2011) yang menyatakan bahwa bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **4.1.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2 :Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.**

Menurut hasil penelitian ini antara kebijakan investasi dengan nilai perusahaan menunjukkan ada pengaruh positif signifikan. Kebijakan investasi dalam teori sutainablilitas korporasi berkaitan dengan adanya kemampuan perusahaan untuk mengembangkan laba bersihnya menjadi peningkatan aset yang akan digunakan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Kebijakan investasi pada perusahaan real estate dan property dipandang sebagai pos yang cukup signifikan dikarenakan pengembangan perusahaan jenis ini berlomba dengan ketersediaan sumber daya yang semakin terbatas (dalam hal ini tanah) dibandingkan dengan peningkatan kebutuhannya yaitu jumlah manusia yang semakin bertambah setiap tahunnya. Pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar (+) 0.344. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Amadi (2005); Okpara, (2010); Sudyatno et al (2012)yang menyatakan bahwa bahwa kebijakan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **4.1.3. Hasil Pengujian Hipotesis 3 : Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan hasil penelitian inimenunjukkan ada pengaruh positif signifikan antara variabel profitabilitas dengan variabel nilai perusahaan. Variabel profitabilitas mengindikasikan sejumlah laba yang dihasilkan dalam satu siklus usaha perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan dijalankan dengan efisien dan efektif guna mendukung tujuan para stakeholder yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai profitabilitas yang besar memberi dampak nilai perusahaan yang ikut bertambah. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tercermin sebesar (+) 0.392. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Collier et

al.,(2010); Phalippou, (2004); dan Norhayati,*et al* (2012) yang menyatakan bahwa bahwa profitabilitasmempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4.1.4. Hasil Pengujian Hipotesis 4 : Pengaruh Liquiditas terhadap Nilai Perusahaan.**

Liquiditas yang digambarkan sebagai kemampuan mengembalikan hutang dalam jangka panjang dibandingkan dengan nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan property selama periode pengamatan penelitian menunjukkan hubungan negatif yang tidak signifikan. Hal ini berarti adanya nilai liquiditas bertambah justru menghasilkan nilai perusahaan yang menurun secara tidak signifikan. Penjelasan atas fenomena ini adalah tingkat kemenarikan perusahaan real estate dan properti pada periode pengamatan tersebut dihasilkan dari perputaran siklus usaha yang cepat dimana kemampuan pengembalian kewajiban jangka pendeknya ternyata juga bersumber dari aset jangka pendeknya. Yaitu efisiensi pos kas, piutang dan inventory pada perusahaan property dan real estate yang semakin banyak justru mengurangi kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada satu periode laporan keuangan, dikarenakan karakteristik pada perusahaan ini yang menjadi komoditas utama penjualan adalah property dan real estate memiliki siklus usaha yang lebih panjang daripada sektor lainnya. Siklus usaha yang panjang berasal dari proses produksi yang tidak instan untuk sektor property dan real estate. Indikator liquiditas khususnya stock yang bertambah pada sektor realestate dan property cenderung mengindikasikan adanya sejumlah produk yang terjual lebih lambat. Pengaruh liquiditas terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini sebesar (-) 1.63. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kapoor (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.1.5. Hasil Pengujian Hipotesis 5 : Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hasil penelitian ini menunjukkan aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara tidak signifikan. Walaupun pengaruh positif sesuai dengan teori signaling yaitu adanya perputaran aktivitas usaha yang bertambah juga mengakibatkan pertambahan nilai perusahaan namun pada penelitian ini tercermin secara tidak signifikan. Pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan sebesar (+) 0.174 . Pertambahan aktivitas perusahaan real estate dan property tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan sector real estate dan property tetap menjadi kebutuhan masyarakat yang jumlah ketersediannya lebih kecil dengan kebutuhannya. Pengaruh Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Phalippou, (2004) yang menyatakan bahwa aktivitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.1.6. Hasil Pengujian Hipotesis 6 : Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hasil penelitian inimenunjukkan ada pengaruh positif signifikan antara variabel dividen dengan variabel nilai perusahaan. Sejalan dengan pengungkapan teori signaling bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan kebijakan deviden diartikan sebagai perbandingan jumlah imbal hasil yang diterima setiap pemegang saham dibandingkan dengan jumlah pempdapatan perusahaan. Dalam periode pengamatan jumlah imbal hasil yang bayarkan

perusahaan memberi dampak positif dengan nilai koefisien sebesar (+) 0.4 terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Phalippou, (2004); Hermuningsih et al.,(2010) dan Baert dan Vennet (2009) yang menyatakan bahwa bahwa dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4.1.7. Hasil Pengujian Hipotesis 7 : Pengaruh Kebijakan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Pengaruh kebijakan lingkungan terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini menunjukkan ada pengaruh positif signifikan. Kebijakan lingkungan memberikan dampak positif dengan koefisien sebesar (+) 0.408 terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan teori akuntabilitas korporasi dan teori sustainabilitas korporasi yaitu pemenuhan kewajiban perusahaan terhadap lingkungannya mengindikasikan adanya niatan dari perusahaan untuk beroperasi secara transparan dan beprinsip untuk keberlangsungan yang berkelanjutan di pandang sebagai faktor positif bagi stakeholder. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Phalippou, (2004); Hermuningsih et al.,(2010) dan Baert dan Vennet (2009) yang menyatakan bahwa bahwa kebijakan lingkungan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas, bebas autokorelasi dan bebas heteroskedastisitas.

1. Berdasarkan penelitian ini menunjukkan ada pengaruh negatif signifikan antara variabel kebijakan hutang dengan variabel nilai perusahaan pada koefisien beta sebesar (-) 0.386 dengan kesimpulan hipotesis 1 diterima, mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Safieddine dan Titman (1997); Denise dan Robert (2009), dan Kusumajaya (2011).
2. Berdasarkan penelitian ini menunjukkan ada pengaruh positif signifikan antara variabel kebijakan investasi dengan variabel nilai perusahaan pada nilai koefisien sebesar (+) 0.344 dengan kesimpulan hipotesis 2 diterima, mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Amadi (2005); Okpara, (2010); Sudiyatno et al (2012)
3. Hasil penelitian ini menunjukkan ada pengaruh positif signifikan antara variabel profitabilitas dengan variabel nilai perusahaan pada koefisien (+) 0.392 dengan kesimpulan hipotesis 3 diterima, mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Collier et al.,(2010); Phalippou, (2004); dan Norhayati, *et al* (2012)
4. Hasil penelitian ini menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada koefisien (-) 0.163 dengan kesimpulan hipotesis 4 ditolak, mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kapoor (2012).
5. Hasil penelitian ini menunjukkan aktivitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada koefisien (+) 0.174 dengan

kesimpulan hipotesis 5 ditolak, mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Phalippou, (2004).

6. Hasil penelitian inimenunjukkan ada pengaruh positif signifikan antara variabel dividendengan variabel nilai perusahaan pada koefisien (+) 0.414 dengan kesimpulan hipotesis 6 diterima, mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Phalippou, (2004); Hermuningsih et al., (2010)dan Baert dan Vennet (2009).
7. Hasil penelitian inimenunjukkanada pengaruh positif signifikan antara variabel kebijakan lingkungandengan variabel nilai perusahaan pada koefisien (+) 0.408 dengan kesimpulan hipotesis 7diterima, mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Phalippou, (2004); Hermuningsih et al., (2010)dan Baert dan Vennet (2009)

## **5.2. Simpulan Masalah Penelitian**

Simpulan masalah penelitian ini adalah dapat dijelaskan kedalam poin-poin sebagai berikut:

1. Semakin banyak hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan kegiatan operasinal perusahaan maka semakin besar kewajiban yang ditanggung perusahaan dalam rangka pengembalian maupun imbalan atas penggunaan sumber tersebut. Kewajiban yang timbul tersebut di danai dari laba operasional. Pengurangan laba operasinal akan mengurangi nilai akhir laba bersih sebagai pos pendanaan kegiatan perusahaan selanjutnya. Pengaruhnya laba bersih yang mengecil memberi dampak terhadap nilai perusahaan yang menjadi kurang menarik bagi stakeholder.
2. Kebijakan investasi pada perusahaan real estate dan property dipandang sebagai pos yang cukup signifikan dikarenakan pengembangan perusahaan jenis ini berlomba dengan ketersediaan sumber daya yang semakin terbatas (dalam hal ini tanah) dibandingkan dengan peningkatan kebutuhannya yaitu jumlah manusia yang semakin bertambah setiap tahunnya.
3. Semakin besar laba yang dihasilkan dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan dijalankan dengan efisien dan efektif guna mendukung tujuan para stakeholder yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai profitabilitas yang besar memberi dampak nilai perusahaan yang ikut bertambah.
4. Liquiditas yang digambarkan sebagai kemampuan mengembalikan hutang dalam jangka panjang dibandingkan dengan nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan property selama periode pengamatan penelitian menunjukkan hubungan negatif yang tidak signifikan. Hal ini berarti adanya nilai liquiditas bertambah justru menghasilkan nilai perusahaan yang menurun secara tidak signifikan. Penjelasan atas fenomena ini adalah tingkat kemenarikan perusahaan real estate dan properti pada periode pengamatan tersebut dihasilkan dari perputaran siklus usaha yang cepat dimana kemampuan pengembalian kewajiban jangka pendeknya ternyata juga bersumber dari aset jangka pendeknya.
5. Pertambahan aktivitas perusahaan real estate dan property tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan sector real estate dan

property tetap menjadi kebutuhan masyarakat yang jumlah ketersediannya lebih kecil dengan kebutuhannya.

6. Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan kebijakan deviden diartikan sebagai perbandingan jumlah imbal hasil yang diterima setiap pemegang saham dibandingkan dengan jumlah pendapatan perusahaan.
7. Sejalan dengan teori akuntabilitas korporasi dan teori sustainabilitas korporasi yaitu pemenuhan kewajiban perusahaan terhadap lingkungannya mengindikasikan adanya niatan dari perusahaan untuk beroperasi secara transparan dan beprinsip untuk keberlangsungan yang berkelanjutan di pandang sebagai faktor positif bagi stakeholder.

### **5.3. Sumbangan Teoritis**

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori terdahulu:

1. Hasil penelitian ini mendukung teori signaling (wolk, et all 1994) dan pecking order (Myers dan Maljuf 1984) yang menyatakan bahwa bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian ini mendukung teori signaling (wolk, et all 1994) dan sustainabilitas korporasi (Dellaportas 2005) yang menyatakan bahwa bahwa kebijakan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian ini mendukung teori signaling (wolk, et all 1994) yang menyatakan bahwa bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori signaling (wolk, et all 1994) namun didukung dengan teori agency (Jensen dan Smith 1984) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Hasil penelitian ini mendukung teori agency (Jensen dan Smith 1984) yang menyatakan bahwa aktivitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Hasil penelitian ini mendukung teori signaling (wolk et all, 1995) dan akuntabilitas korporasi (Dellaportas , 2005) yang menyatakan bahwa bahwa dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
7. Hasil penelitian ini mendukung teori sustainabilitas korporasi dan legitimasi (Dellaportas, 20015) yang menyatakan bahwa bahwa kebijakan lingkungan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **5.4. Implikasi Kebijakan**

Investor di Bursa Efek Indonesia mempunyai tujuan mendapatkan nilai perusahaan yang paling optimal dengan memperhatikan informasi yang didapat dari data historikal perusahaan real estate dan property. Berdasarkan latar belakang tersebut implikasi kebijakan yang disarankan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manajemen sebaiknya memperhatikan komposisi sumber pendanaan dalam hal ini struktur hutang dikarenakan komponen hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Agar lebih berhati hati dalam memilih sumber pendanaan perusahaan.

2. Dalam ekspansi usaha sebaiknya dilakukan dikarenakan faktor kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tentunya dengan mengedepankan prinsip kehati-hatian dalam memilih.
3. Kebijakan deviden yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan turut memengaruhi stakeholder dalam pemilihan jenis investasi pada tingkat kemenarikan sector real estate dan property. Manajemen perlu meningkatkan besarnya DPR, dimana pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Manajemen perlu meningkatkan ROA yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka agar dapat meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas diatas 2% agar selama peningkatan profitabilitas masih dapat meningkatkan nilai perusahaan.
5. Liquiditas pada perusahaan sector real estate dan property berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, maka sebaiknya perusahaan lebih berefisien dalam menempatkan asetnya pada pos kas, piutang dan inventory. Terlalu banyak kas tidak memberikan nilai tambah yang efektif terhadap nilai perusahaan, demikian halnya dengan pos piutang maupun inventory.
6. Aktifitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin cepat perputaran aset menjadi penjualan dianggap mampu menambah nilai perusahaan. Maka sebaiknya perusahaan perlu mempertimbangkan strategi untuk mempercepat siklus usaha.
7. Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori legitimasi yang mewajibkan adanya CSR bukan sebagai bentuk donasi maka pemenuhan kewajiban CSR dianggap sebagai nilai tambah bagi perusahaan. Maka manajemen perlu mempertimbangkan kegiatan pembinaan lingkungan untuk keberlangsungan usahanya.

### **5.5. Keterbatasan Penelitian**

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini lebih ditekankan pada generalisasi hasil penelitian hanya pada perusahaan real estate dan property yang listed di BEI periode Tahun 2012-2014 dengan jumlah sampel penelitian pada tahun pengamatan sebanyak 15 perusahaan dengan 3 tahun pengamatan sehingga data yang diamati total sebanyak 45 data. dan hasil penelitian nilai *adjusted R square* sebesar 33,3% pada perusahaan real estate dan konstruksi yang listed di BEI periode Tahun 2012-2014, sehingga generalisasi hanya pada obyek yang diteliti.

### **5.6. Agenda Penelitian Mendatang**

Disarankan untuk penelitian yang akan datang agar memperluas obyek penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, tidak hanya pada satu industri saja. Selain itu juga perlu menambah variabel lain seperti: *Economic Value Added* (EVA) dan *Return Saham* (Biddle et al.,1996) yang mempengaruhi

nilai perusahaan agar hasil penelitian ini menjadi lebih sempurna sehingga nilai adjusted R square menjadi lebih besar.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ang, Robert, (1997), "*Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*," Mediasoft Indonesia, First Edition
- Baert, Lieven dan Rudi Vander Venet, (2009), "Bank ownership, firm value, and firm capital structure in Europe," *JIEL Classification*
- Brigham, F Eugene, (2005) "*Fundamental of financial Management*," The Dryden Press: Holt-Sounders Japan, Third Edition
- Brigham, F Eugene, dan Joel Houston, (2004) "*Intermediate financial management*," Fifth edition-International edition, The Dryden Press
- Brigham dan Houston, (2001), "*Manajemen Keuangan*," Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga
- Brigham dan Houston, (2009), "*Manajemen Keuangan*," Edisi keduabelas, Penerbit Erlangga
- Collier, Michael, Shaer Biabani; dan Mohammad Thaleghani, (2010), "The effect of industry on the relation between capital structure and profitability of Tehran stock exchange firms," *Journal of Basic and Applied Scientific Research*
- Gujarati, DN, (1995), "*Basic econometrics*," Singapore: Mc Graw Hill, Inc
- Hermuningsih, Sri; Dwiprptomo Agus Harjito; dan Dewi kusuma Wardani, (2010), "The influence of insider ownership, deviden policy, and debt policy to the firm value at companies which are enlisted in Indonesia Stock Exchange," *Universitas Islam Indonesia*
- Imam Ghozali, 2004, "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*," Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Jiekun, Huang, (2012), "Coordination costs, institutional investors, and firm value," *JIEL Classification*
- Kapoor, Sujata, (2006), "Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms," *Jaypee Institute of Information Technology*
- McConnel, John J dan Henri Servaes, (1990), "Additional evidence on equity ownership and corporate value," *Journal of Financial Economics*
- Mehta, (2012), "Strategic Orientation and Financial Performance of Firms Implementing ISO 9000" *International Journal of Quality & Reliability Management*
- Mocviociov, Julija, Olga Kolyanev, dan Victor Kapanov, (2010), "The determinants of profitability in the Baltic states and Rusia," *Electronic Publications of Pan European Institutes*
- Norhayati, Mohamed; Wee Shu Hui; Normah Hj Omar; Rashidah Abdul Rahman; Norazam Mastuki; Maz Ainy Abdul Aziz; dan Shazelina Zakaria, (2012), "Empirical analysis of determinants on dividend payment: profitability and liquidity," *Accounting Research Institute*

- Okpara, (2010), "Measurement of impact agency costs level of firms on profitability and leverage policy: an empirical study," *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness*
- Phalippou, Ludovic, (2004), "What drives the value premium," *JIEL Classification*
- Suad Husnan, (2001), "Corporate Governancedan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional," *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12
- Suad Husnan, (1998), "*Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*," Buku I, Edisi 4, BPFE
- Van Horne, J.C (2005), "*Financial Management and Policy*," Edisi 10, New York, Prentice-Hall
- Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1997), "*Manajemen pendanaan*," Edisi 7. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara
- Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1999), "*Manajemen pendanaan*," Edisi 9. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara