



**PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL
ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Skripsi

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana S-1 Ekonomi

Pada Minat Studi Akuntansi Program Studi Akuntansi

Diajukan Oleh :

MUHAMMAD HASNI MULTAZAM

N.I.M : 14.9219

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MANDALA JEMBER

2018

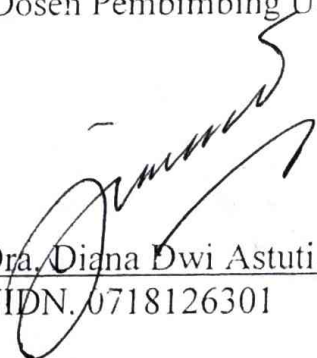
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MANDALA JEMBER

PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL
ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA


Nama : Muhammad Hasni Multazam
NIM : 14.9219
Program Studi : Akuntansi
Minat Studi : Akuntansi

Disetujui Oleh :


Dosen Pembimbing Utama


Dra. Diana Dwi Astuti., MSi
NIDN. 0718126301

Dosen Pembimbing Asisten


Dra. Edy Turjono., MP
NIDN. 0712046002

Mengetahui,
Ka Prodi Akuntansi


Dra. Diana Dwi Astuti., MSi
NIDN. 0718126301

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MANDALA JEMBER

PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL
ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Telah dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi pada:

Hari / Tanggal : Sabtu / 4 Agustus 2018

Jam : 13.00 WIB

Tempat : Ruang Auditorium STIE Mandala Jember

Disetujui oleh Tim Penguji Skripsi:

Drs. Zainollah., MSi
Ketua Penguji

: ()

Dr. Gatot Sugeng Purwono, MS
Sekretaris Penguji

: ()


Dr. Diana Dwi Astuti., MSi
Anggota Penguji

: ()

Mengetahui,


Ka Prodi Akuntansi




Nurhidrina Kartika Sari, SE, MM
NIDN. 0714088901

Ketua
STIE Mandala




J. S. Widagdo., SE, MM, MP
NIDN. 0702106701

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Muhammad Hasni Multazam
NIM : 14.9219
Program Studi : Akuntansi
Minat Studi : Akuntansi

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi yang berjudul “PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA” merupakan hasil karya ilmiah yang saya buat sendiri.

Apabila terbukti pernyataan saya ini tidak benar maka saya siap menanggung resiko dibatalkannya skripsi yang telah saya buat.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jember, 4 Agustus 2018

Yang Menyatakan,



Muhammad Hasni Multazam
NIM : 14.9219

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang maha Esa karena rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya ilmiah tertulis (skripsi) yang berjudul “Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan property dan real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mandala Jember untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Dra. Agustin HP. MM., selaku Ketua STIE Mandala Jember;
2. Dra. Diana Dwi Astuti, M.Si., selaku Ka. Prodi Akuntansi STIE Mandala Jember dan selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya skripsi ini;
3. Drs. Edy Turjono,, MP selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini;
4. Para staff pengajar STIE Mandala yang telah memberikan ilmu akuntansi melalui suatu kegiatan belajar mengajar;

5. Orang tuaku dan saudara-saudaraku yang tercita, yang telah memberikan dukungan, kasih sayang, perhatian dan doanya;
6. Sahabat-sahabatku dan teman-teman seperjuangan angkatan 2014 yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas dukungan, motivasi dan doanya;
7. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya penulisan skripsi ini, sehingga karya tulis ilmiah ini dapat memberikan manfaat.

Penulis menyadari bahwa karya tulis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu diharapkan adanya kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan tulisan ini. Semoga karya tulis ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Jember, 4 Agustus 2018

Penulis

Influence Of Financial Decisionson the Corporate Value With Business
Risks As Mediating Variable On Property and Real Estate Company
which Listed in Indonesia Stock Exchange

By:

Muhammad Hasni Multazam
Dra. Diana Dwi Astuti, M.Si
Drs. Edi Turjono, MP

Major Accounting, Bachelor of College
of Economy Mandala Jember

ABSTRACT

The main objective of company in the long term is to optimize the value of the company through increased prosperity shareholders. This research to analyse the effect of financial decisions on corporate value through business risk. The sample used in the study of 14 property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange (ISE) during the observation period 2012-2016. Sampling was done by purposive sampling method. The analysis technique used is the path analysis with the analysis tool SPSS22. The results showed that (1) The financial decisions have a significant effect on the risk of the business, but investment decisions and dividend policy had no significant effect on business risk, (2) the business risk is not significant effect on the value of the company, (3) the investment decision and financial decisions significantly influence the value of the company and dividend policy has no significant effect on the value of the company, (4) the business risk of not being able to mediate the relationship between investment decisions, financial decisions and dividend policy on firm value.

Keywords: investment decisions, financial decisions, dividend policy, business risk and corporate value

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB 1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Batasan Masalah.....	7
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Penelitian Terdahulu yang Relevan.....	9
2.2 Kajian Teori.....	12
2.2.1 Nilai Perusahaan.....	12
2.2.2 Keputusan Keuangan.....	14
2.2.2.1 Keputusan Investasi.....	14
2.2.2.2 Keputusan Pendanaan.....	15
2.2.2.3 Kebijakan Dividen.....	16
2.2.3 Risiko Bisnis.....	18
2.3 Kerangka Konseptual.....	20
2.4 Hipotesis.....	22
BAB 3. METODELOGI PENELITIAN.....	30
3.1 Tempat dan Waktu Penelitian.....	30

3.2 Populasi dan Sampel.....	32
3.2.1 Populasi.....	32
3.2.2 Sampel.....	32
3.3 Jenis Penelitian.....	33
3.4 Identifikasi Variabel.....	33
3.5 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	33
3.6 Metode Analisa Data.....	36
BAB 4. HASIL PENELITIAN DAN INTERPRESTASI.....	42
4.1 Hasil Penelitian.....	42
4.1.1 Karakteristik Sampel Penelitian.....	42
4.2 Analisis Hasil penelitian.....	43
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	43
4.2.1.1 Uji Multikolonieritas	43
4.2.1.2 Uji Autokorelasi.	45
4.2.1.3 Uji Normalitas.	47
4.2.2 Analisis Jalur (Path Analysis)	49
4.2.3 Uji Hipotesis.....	52
4.2.4 Perhitungan Pengaruh	55
4.3 Interpretasi.....	63
4.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Risiko Bisnis	63
4.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Risiko Bisnis.....	64
4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Risiko Bisnis.....	65
4.3.4 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan.....	66
4.3.5 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	66
BAB 5. PENUTUP.....	7
5.1 Simpulan.....	9
5.2 Implikasi.....	10
5.3 Saran.....	11

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel	JUDUL	Halaman
2.1	Persamaan dan Perbedaan Penelitian.....	12
2.2	Perbandingan Pengukuran Kinerja Tradisional dan Balanced Scorecard.....	
4.1	Current Ratio.....	
4.2	Cash Ratio.....	
4.3	Financial Leverage.....	
4.4	Debt to Equity Ratio.....	
4.5	Return on Asset.....	
4.6	Net Profit Margin.....	
4.7	Current Ratio.....	
4.8	Cash Ratio.....	
4.9	Financial Leverage.....	
4.10	Debt to Equity Ratio.....	
4.11	Return on Asset.....	
4.12	Net Profit Margin.....	
4.13	Market Share.....	
4.14	Kepuasan Pelanggan.....	
4.15	Customer Probability.....	
4.16	Proses Inovasi.....	
4.17	Proses Operasi.....	
4.18	Kepuasan Karyawan.....	
4.19	Produktivitas SDM.....	
4.20	Perbandingan Kinerja Sebelum dan Sesudah Penerapan Balanced Scorecard.....	
4.21	Paired Samples Correlation.....	
4.22	Kinerja Sebelum dan Sesudah Penerapan Balanced Scorecard	

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Konseptual.....	

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN	JUDUL
1	Daftar Nama Perusahaan Sektor Prroperty Dan Real Estate Yang TerdaftarDi Bursa Efek Indonesia
2	Daftar Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen Secara Berturut-turutdari 2012-2016
3	Daftar Perusahaan Sampel
4	Perhitungan Variabel Penelitian Perusahaan Poperty dan Real Estate Tahun 2012-2016
5	Hasil Perhitungan Variabel Penelitian Perusahaan Poperty dan Real EstateTahun 2012-2016
6	Hasil Uji Multikolonieritas
7	Hasil Uji Autokorelasi
8	Hasil Uji Heteroskedastisitas
9	Hasil Uji Normalitas
10	Hasil Uji Regresi
11	Tabel Durbin Watson (DW), $\alpha = 5\%$
12	Titik Presentase Distribusi t

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Peningkatan kemakmuran pemegang saham dicapai dengan memaksimalkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Keuntungan yang besar dapat meningkatkan minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan nilai harga saham di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono,2009:50). Harga saham sebagai proksi nilai perusahaan merupakan harga yang akan dibayar oleh calon pembeli jika investor ingin memiliki bukti kepemilikan suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan yang tinggi mengakibatkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan akan semakin tinggi, karena penilaian investor mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang yang baik dilihat dari harga sahamnya yang tinggi.

Persaingan yang semakin ketat antar perusahaan serta perkembangan teknologi yang semakin canggih membuat manajer keuangan dituntut fleksibilitasnya secara cepat dan tepat mengambil keputusan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi

manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998 dalam Bakar & Isnurhadi, 2013). Fungsi manajemen keuangan dapat dirinci ke dalam tiga bentuk kebijakan perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen (Harmono, 2009:6). Mengoptimalkan kombinasi tiga kebijakan keuangan dan jika terlaksana dengan tepat akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

Keputusan investasi penting bagi perusahaan, karena manfaat atau keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut berdampak dimasa yang akan datang dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang maksimal dengan risiko tertentu atau memperoleh *return* tertentu dengan risiko yang minimal, sehingga perlu dilakukan proses evaluasi secara cermat mengenai prediksi tingkat keuntungan dan risiko dalam berinvestasi. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Bakar & Isnurhadi, 2013). Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Suatu perusahaan yang mempunyai pertumbuhan perusahaan yang positif berdampak pada nilai perusahaan karena perusahaan yang tumbuh tidak berhenti berinvestasi sehingga memiliki kesempatan besar menambah laba yang diperolehnya.

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan (Husnan,1996:253). Keputusan pendanaan atau keputusan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Seorang manajer keuangan diharuskan mampu dalam pengambilan keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan komposisi utang dan modal sendiri akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Jika perusahaan memilih akan membagikan sebagian besar laba bersihnya sebagai dividen maka laba yang ditahan akan kecil sehingga dana untuk investasi ke perusahaan juga akan kecil, hal ini akan menghambat produktivitas perusahaan dan berpengaruh terhadap pendapatan dan harga saham. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang akan dibagikan sebagai dividen kecil. Perusahaan dalam membuat keputusan keuangan dalam hal pembagian dividen harus dapat menyeimbangkan antara pertumbuhan perusahaan dan para pemegang saham (Bakar & Isnurhadi, 2013).

Keputusan keuangan menguraikan bahwa manajer harus mampu membuat keputusan yang efektif dengan tujuan jangka panjang adalah peningkatan nilai perusahaan. Faktor risiko bisnis perlu mendapat perhatian dalam pengambilan keputusan keuangan. Pengertian risiko merupakan

penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil (*return*) yang diharapkan. Risiko bisnis timbul akibat operasional perusahaan, jika dihubungkan dengan nilai perusahaan maka semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka nilai perusahaan juga tinggi artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien. Menurut Brigham & Houston (2013), risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Nilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, akan turun dimata investor ketika terjadi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi utang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan investor.

Penelitian mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, risiko bisnis dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Seperti pada penelitian Bakar & Isnurhadi (2013) menemukan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis, namun kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis, berbeda dengan Siregar dkk (2014) menemukan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis.

Penelitian Mulia (2015), Bakar & Isnurhadi (2013) dan Sugiharto (2014) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan Prasetia dkk (2013) menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rakhimsyah (2011), Wijaya (2011), Arifin (2012), Bakar & Isnurhadi (2013), Fitriana (2014) dan Mulia (2015) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan Ustiani (2015) dan Siregar dkk (2014)

yang menunjukkan hasil sebaliknya yaitu keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wijaya (2011), Arifin (2012), Prihapsari (2015) dan Fitriana (2014) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Bakar & Isnurhadi (2013), Mulia (2015) dan Ustiani (2015) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Wijaya (2011), Arifin (2012), Fitriana (2014), Ustiani (2014) dan Rakhimsyah (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan Bakar & Isnurhadi (2013) dan Afzal (2012) menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Bakar & Isnurhadi (2013) menemukan bahwa peran risiko bisnis sebagai mediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang bersifat *full mediation* dan risiko bisnis tidak berperan sebagai mediasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Siregar dkk (2014) membuktikan bahwa risiko bisnis tidak dapat menjadi mediasi antara keputusan investasi dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini menarik untuk diteliti, mengingat tidak adanya konsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Maka berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul penelitian **“Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh langsung keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap risiko bisnis ?
2. Apakah terdapat pengaruh langsung risiko bisnis terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah terdapat pengaruh langsung keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah terdapat pengaruh tidak langsung keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis ?

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menganalisis pengaruh langsung keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap risiko bisnis.
2. Untuk menganalisis pengaruh langsung risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh langsung keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4. Untuk menganalisis pengaruh tidak langsung keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan, wawasan dan pengalaman bagi peneliti dalam menerapkan teori yang telah diperoleh selama perkuliahan.

2. Bagi akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan atau referensi bagi peneliti selanjutnya dan sebagai pelengkap bahan pustaka.

3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan bagi perusahaan di dalam pengambilan keputusan keuangan dengan memprediksi risiko bisnis, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

1.5 Batasan Masalah.

Agar pembahasan dalam penelitian ini lebih terarah dan tidak menyimpang dari tujuan penelitian, maka penelitian ini dibatasi pada :

1. Periode (data) penelitian tahun 2012 – 2016.

2. Variabel penelitiannya keputusan keuangan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu yang Relevan.

Terdapat beberapa peneliti terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel intervening. Adapun peneliti-peneliti tersebut antara lain :

Zainul Arifin dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” tahun penelitian 2012, tujuan penelitian yaitu untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda dengan bantuan komputer program *Statistical Package for Social Science* (IBM SPSS 20) dari penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dan semakin besar dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Indah Sulistyo Rini dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Studi Empiris Terhadap Perusahaan yang Tercatat di

BEI' tahun 2008-2010" tahun penelitian 2012, tujuan penelitian untuk menguji tentang pengaruh pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening menggunakan analisis jalur (*path analysis*), dapat di ambil kesimpulan dari penelitian tersebut bahwa struktur kepemilikan berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi, struktur kepemilikan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, dan struktur kepemilikan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, namun keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening dari hubungan tersebut.

Samadi W. Bakar dan Isnurhadi dalam penelitiannya yang berjudul "Kajian Empiris Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi Di Bursa Efek Indonesia" tahun penelitian 2013. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini menyebutkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis sedangkan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko bisnis, keputusan investasi dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan dan keputusan dividen tidak memberikan kontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, risiko bisnis bukan mediasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis sebagai *full mediation* pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dan risiko bisnis dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ruth Siregar, Yulia Efni dan Ahmad Fauzan Fathoni dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan

Deviden Yang Dimediasi Oleh Variabel Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012” tahun penelitian 2014, tujuan penelitian yaitu untuk menguji: (a) pengaruh signifikan secara langsung keputusan investasi terhadap risiko bisnis, (b) pengaruh signifikan secara langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (c) pengaruh risiko bisnis mampu memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung, (d) pengaruh signifikan secara langsung kebijakan deviden terhadap risiko bisnis, (e) pengaruh signifikan secara langsung kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, (f) pengaruh risiko bisnis mampu memediasi kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung, (g) pengaruh secara langsung risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan dan kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko bisnis. Risiko bisnis dan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti risiko bisnis tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

Tabel 2.1
Persamaan dan perbedaan Peneliti Terdahulu dan Sekarang

No	Nama	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Zainul Arifin (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel yang digunakan sama yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan nilai perusahaan	- Metode analisa menggunakan analisis regresi berganda - Tahun penelitian 2008-2010 -Objek penelitian
2	Indah Sulistyo Rini (2012)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, Studi Empiris terhadap Perusahaan yang Tercatat di BEI tahun 2008-2010	- Variabel endogen nilai perusahaan - Metode analisis data sama-sama menggunakan analisis jalur	-Variabel eksogen struktur kepemilikan -Tahun Penelitian 2008-2010 -Objek penelitian
3	Samadi W. Bakar dan Isnurhadi (2013)	Kajian Empiris Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi Di Bursa Efek Indonesia	- Metode analisa data yang digunakan sama-sama menggunakan analisis jalur -Variabel yang digunakan sama	- Objek penelitian yang digunakan perusahaan yang terdaftar di BEI - Tahun penelitian 2008 - 2011
4	Ruth Siregar, Yulia Efni dan Ahmad Fauzan Fathoni (2014)	Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen yang di Mediasi oleh Variabel Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI periode 2008-2012	- Metode analisis data yang digunakan sama-sama menggunakan analisis jalur - Variabel yang digunakan sama	- Objek penelitian yang digunakan perusahaan yang terdaftar di BEI - Tahun penelitian 2008-2012 - Tidak ada variabel keputusan pendanaan

Sumber : Daftar Pustaka

2.2 Kajian Teori.

2.2.1 Nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2009:50).

Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham perusahaan yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset.

Nilai perusahaan adalah *present value* dari *cash flow* yang diharapkan dan *discount rate* pengembalian yang mencerminkan baik risiko perusahaan dan *financing mix* yang digunakan. Gitman (2003:15) dalam Bakar dan Isnurdi (2012): “*The goal of the firm, and therefore of all managers and employees, is to maximize the wealth of the owners for whom it is being operated*”. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut berhubungan dengan keputusan keuangan, sehingga setiap keputusan sudah selayaknya ditujukan tindakan yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2001) telah menyatakan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan tujuan utama dari keputusan manajemen adalah mempertimbangkan risiko dan penentuan waktu yang berkaitan dengan memperkirakan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham. Harga saham cerminan dari kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan manajemen dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Pada teori agensi seringkali disebut istilah *principal* dan *agent*, yang dimaksud sebagai *principal* adalah pemegang saham dan yang disebut *agent* adalah pihak manajemen yang mengelola perusahaan. Satu hal yang penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan

harga saham (Sartono, 1996). Sehingga sering diartikan bahwa manajer yang ditunjuk oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun seringkali hubungan antara pemegang saham dan pihak manajemen “kurang baik” karena adanya konflik kepentingan atau *agency problem*.

Jensen dan Makling (1976) dalam Ustiani (2014), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan intensif dan pengawasan yang memadai. Di perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Konflik lain yang potensial terjadi dalam perusahaan besar adalah antara *stockholder* dan *debtholder*. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba perusahaan dan sebagian asset perusahaan dalam kasus kebangkrutan. Sementara itu pemegang saham memegang pengendalian perusahaan yang mungkin akan menentukan profitabilitas dan risiko perusahaan.

2.2.2 Keputusan Keuangan

2.2.2.1 Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva atau hal tertentu yang dimiliki oleh perusahaan dalam periode tertentu dengan harapan mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang, pihak-pihak yang melakukan investasi dapat merupakan investor individual atau investor institusional (investor dari lembaga-lembaga keuangan seperti perbankan dan

perusahaan investasi). Dalam melakukan investasi, investor mempertimbangkan *return* yang diharapkan pada tingkat tertentu dan mempertimbangkan adanya faktor risiko dan waktu yang tepat dalam berinvestasi. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu.

Keputusan investasi sering juga disebut *capital budgeting problem*, adalah masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa depan (Gitosudarmo dan Basri, 2000:11). Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang dapat dikelola diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang artinya menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Semakin berkembangnya perusahaan, dalam pertimbangan pembuatan keputusan investasi menjadi relatif sulit. Investasi yang dilakukan perusahaan dapat bersifat jangka panjang ataupun jangka pendek, salah satu bentuk investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan sedangkan investasi jangka panjang seperti tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya.

2.2.2.2 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menggambarkan perusahaan dalam membuat keputusan pendanaan apakah menggunakan utang jangka pendek, utang jangka panjang atau ekuitas. Manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisa kombinasi sumber-sumber daya yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan rutin dalam kegiatan usahanya (Gitosudarmo & Basri, 2000:11). Setiap perusahaan mengharapkan struktur

pendanaan yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Karena itulah dibutuhkan keputusan pendanaan yang membahas mengenai sumber dana yang terbagi atas dua jenis, yaitu pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal yakni dengan menentukan proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang dimiliki dan pendanaan intern yang diaplikasikan berdasarkan kebijakan dividen.

Struktur modal adalah pertimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono 2001:225 dalam Bakar dan Isnurhadi 2013). Dengan kata lain, bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal yang baik memiliki presentase yang proporsional antara sumber dana internal dan eksternal sehingga segala kewajiban dapat dilunasi dan tujuan perusahaan dapat tercapai. Apabila perusahaan menggunakan utang lebih banyak, akan menurunkan nilai perusahaan dan secara langsung memperbesar risiko, karena perusahaan pada tahap itu dibebani dengan kemampuan membayar kewajiban.

2.2.2.3 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Gitosudarmo & Basri, 2000:11). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan bergantung pada laba yang diperoleh perusahaan dan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham, hal tersebut tentu saja mempengaruhi pencapaian tujuan maksimisasi kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan

kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian saham kembali (Harmono,2009:12). Bagi investor dividen merupakan komponen *return* selain *capital gain*.

Menurut Sjahrial (2008: 305) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, antara lain:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil.

3. Rencana perluasan usaha

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain: laba. Pertimbangannya: apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Ada dua jenis dividen yang dibagikan pada pemegang saham, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu dan

dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila mendapatkan laba. Esterbrook (1984) dalam Rini (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang tidak membagikan dividen (atau membagikan dividen dengan jumlah yang rendah) biasanya merupakan perusahaan yang sedang tumbuh, dan saham perusahaan ini diperdagangkan secara reguler dibursa. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi risiko ketidakpastian yang selanjutnya akan mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan pemegang saham. Karena faktor ketidakpastian itu berkurang maka investor mau membayar harga yang tinggi untuk saham dengan dividen yang tinggi.

Brigham & Houston (2001) menyatakan dalam *signaling theory* bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai syarat dan perkiraan manajemen atas laba dan dalam *tax preference theory* beranggapan bahwa pembayaran dividen rendah cenderung disukai investor, karena tarif pajak yang ditanggung investor terkait dividen yang diterima lebih besar daripada tarif pajak atas keuntungan modal jangka panjang, pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan hingga saham itu terjual, dan adanya penghapusan pajak akibat kematian pemegang saham.

2.2.3 Risiko Bisnis

Risiko adalah suatu keadaan di mana kemungkinan timbulnya kerugian/bahaya itu dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data/informasi yang cukup terpercaya/relevan yang tersedia (Gitosudarmo & Basri, 2000:16). Risiko merupakan penyimpangan hasil yang diperoleh dari rencana hasil yang diharapkan. Risiko terjadi karena ketidakpastian keadaan di waktu yang akan

datang. Dalam perencanaan aktivitasnya harus memperhatikan ketidakpastian dimasa depan, dan mungkin tidak tersedianya seperti yang diharapkan, keadaan lingkungan bisnis mungkin terjadi perubahan yang tidak menggembirakan dan sebagainya (Gitosudarmo & Basri, 2000:16).

Menurut Bigham & Houston (2004) dalam Bakar & Isnurhadi (2013) bahwa risiko dibedakan menjadi risiko bisnis (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*). Risiko bisnis menggambarkan tingkat risiko dari aktiva tetap jika tidak menggunakan utang, sedangkan risiko keuangan menyangkut risiko tambahan bagi pemegang saham biasa akibat penambahan utang. Suatu perusahaan yang bergerak dalam suatu lingkungan bisnis pada saat ini tidak akan melepaskan diri dari persaingan.

Menurut Yogi (2006:209) mengatakan bahwa manajer dalam mengambil keputusan dapat dibagi atas tiga keadaan, yaitu adalah keadaan pasti, risiko, dan ketidakpastian. Kepastian adalah kondisi yang menghasilkan hanya satu kemungkinan. Risiko adalah kondisi yang menghasilkan lebih dari satu kemungkinan (umumnya yang diperhatikan kerugian), tetapi tiap kemungkinan dapat diperhitungkan peluangnya. Ketidakpastian adalah kondisi yang menghasilkan lebih dari satu kemungkinan dan tak dapat diperkirakan atau diperhitungkan peluangnya. Risiko dan *return* adalah dua kunci yang menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan bertanggung jawab untuk menilai risiko dan *return* dari semua keputusan utama secara hati-hati agar dapat meyakinkan bahwa *return* yang diharapkan sesuai dengan risiko tertentu.

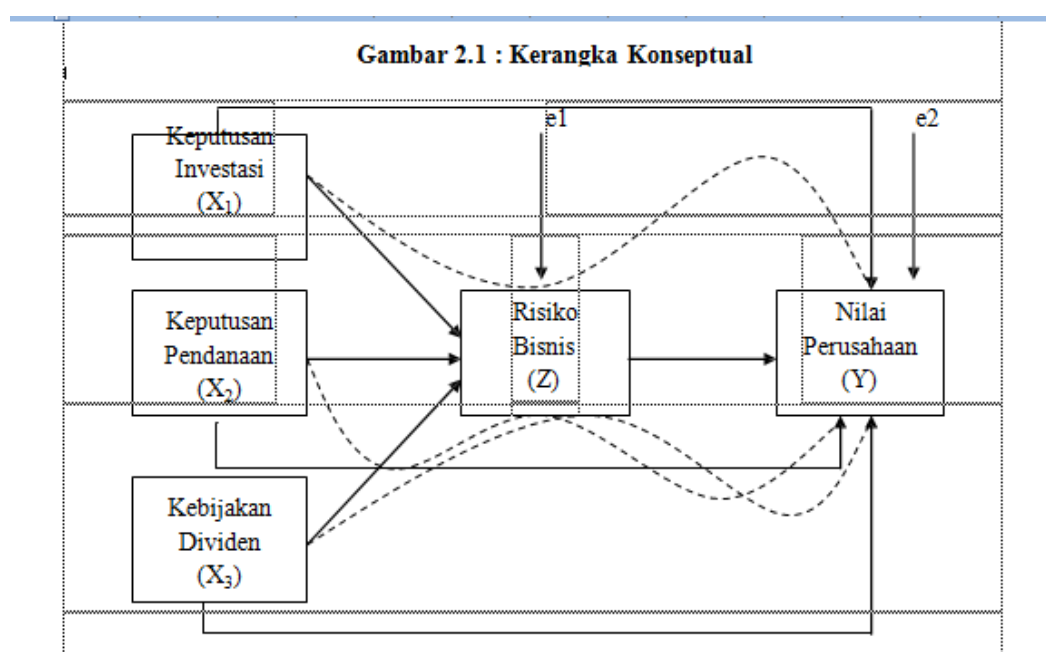
2.3 Kerangka Konseptual

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, oleh karena itu seorang manajer keuangan harus mampu dalam pengambilan keputusan keuangan karena satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan yang lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Ketiga keputusan keuangan tersebut yaitu, 1) Keputusan investasi yaitu keputusan yang berkaitan dengan penanaman dana yang baik dalam bentuk *riil assets* maupun *financial assets*. 2) Keputusan pendanaan yaitu pengumpulan dana yang harus diperoleh untuk membiayai kegiatan investasi yang nanti akan diputuskan. 3) Kebijakan dividen, keputusan yang menyangkut bagaimana perusahaan mampu mensejahterahkan pemegang saham dalam hal ini dalam menentukan pembagian laba dalam dividen dan laba ditahan untuk investasi kembali.

Setiap keputusan keuangan yang diambil akan memunculkan faktor ketidakpastian bagi perusahaan. Risiko bisnis merupakan penyimpangan hasil yang diperoleh dari rencana hasil yang diharapkan karena keadaan waktu yang akan datang penuh ketidakpastian. Harry Markowitz mengatakan bahwa keputusan investasi yang dibuat oleh investor didasarkan pada *expected return* dan varian dari *return* (sebagai ukuran risiko). Investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan *return* yang juga besar (Zubir, 2011:19). Risiko bisnis sebagai risiko yang timbul akibat operasional perusahaan, jika dikaitkan dengan nilai perusahaan

maka semakin tinggi risiko bisnis maka nilai perusahaan dari perusahaan juga tinggi artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien.

Berdasarkan pada keterangan diatas dibuat gambaran kerangka konseptual yang berfungsi sebagai acuan sekaligus cerminan pola pikir yang digunakan sebagai dasar penyusunan dan perumusan hipotesis. Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Keterangan :

- ▶ = Pengaruh langsung
- - -▶ = Pengaruh tidak langsung

Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan. Setiap keputusan keuangan yang diambil akan menimbulkan ketidakpastian atau risiko bisnis perusahaan dimasa yang akan datang yang berakibat pada nilai perusahaan. (1) Keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) berpengaruh langsung terhadap risiko bisnis (Z) dimana jika investasi, utang dan pembagian dividen oleh

perusahaan besar maka risiko bisnis yang terjadi juga besar, (2) risiko bisnis (Z) berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (Y) dimana semakin besar risiko bisnis maka nilai perusahaan juga besar sehingga manajer bekerja secara efektif, (3) keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (Y) dimana semakin perusahaan mampu mengambil keputusan keuangan yang baik maka akan menimbulkan nilai perusahaan yang tinggi dan akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, (4) keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan (Y) melalui risiko bisnis (Z) dimana pengambilan keputusan keuangan oleh perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan secara tidak langsung karena adanya risiko bisnis perusahaan.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Bisnis

Dalam melakukan investasi, investor mempertimbangkan *return* yang diharapkan pada tingkat tertentu dan mempertimbangkan adanya faktor risiko dan waktu yang tepat dalam berinvestasi. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Dalam membuat keputusan investasi pihak manajemen akan mengestimasi besarnya jumlah investasi, waktu investasi, menilai risiko investasi, dan mempertimbangkan dampak investasi tersebut terhadap laba perusahaan (Rini, 2012). Riyanto (2001) dalam Siregar dkk (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi berkaitan dengan penentuan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada

perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva beserta risiko-risiko usahanya. Besarnya risiko dalam penilaian investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang diharapkan oleh investor. Bakar & Isnurhadi (2013) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis. Dari pernyataan diatas maka hipotesis pertama penelitian ini yaitu :

H1 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis

2.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Risiko Bisnis

Keputusan pendanaan menggambarkan perusahaan dalam membuat keputusan pendanaan apakah menggunakan utang jangka pendek, utang jangka panjang atau ekuitas. Keuntungan menggunakan utang bagi perusahaan adalah biaya bunga dari utang tetap, biaya bunga mengurangi beban pajak dan pemberi utang tidak mempunyai hak suara pada saat pengambilan keputusan. Penggunaan utang juga memiliki kelemahan karena utang yang semakin besar akan meningkatkan rasio utang terhadap modal perusahaan, sehingga risiko perusahaan menjadi lebih besar dan apabila kegiatan operasi didanai oleh utang menunjukkan performa yang buruk maka pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup menutupi biaya bunga sehingga aset pemilik berkurang. Bakar & Isnurhadi (2013) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap risiko bisnis. Dari pernyataan diatas maka hipotesis kedua penelitian ini yaitu :

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Risiko Bisnis

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari

waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian saham kembali (Harmono, 2009:12). Dalam pembagian dividen perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara pemegang saham dan reinvestasi dalam perusahaan. penetapan kebijakan dividen perusahaan berdampak terhadap risiko perusahaan dan akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Pada kebijakan dividen yang dibayar tinggi (*Bird In The Hand Theory*) di katakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko, selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang di syaratkan oleh pemegang saham. Bakar & Isnurhadi (2013) dan Siregar dkk (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis. Dari pernyataan diatas maka hipotesis ketiga penelitian ini yaitu :

H3 : Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko
Bisnis.

2.4.4 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Risiko dan *return* adalah dua kunci yang menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan bertanggung jawab untuk menilai risiko dan *return* dari semua keputusan utama secara hati-hati agar dapat meyakinkan bahwa *return* yang diharapkan sesuai dengan risiko tertentu. Risiko bisnis timbul akibat operasional perusahaan, jika dihubungkan dengan nilai perusahaan maka semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka nilai perusahaan juga tinggi artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien. Sugiharto (2014) dan Mulia (2015) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis keempat penelitian ini yaitu :

H4 : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Fama (1978) dalam Arifin (2012), nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi penting, karena dalam pencapaian tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Jika dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Nilai saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula penilaian serta tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Fitriana, 2014). Hasil penelitian dari Rakhimsyah (2011), Wijaya (2011), Arifin (2012), Bakar & Isnurhadi (2013), Fitriana (2014) dan Mulia (2015) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis kelima penelitian ini yaitu :

H5 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan diartikan sebagai sebuah keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. setiap perusahaan mengharapkan struktur pendanaan yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Rini, 2012). Terdapat dua pandangan mengenai

keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1980) dalam Wijaya (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin baik keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Wijaya (2011), Arifin (2012), Prihapsari (2014) dan Fitriana (2014) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis keenam penelitian ini yaitu:

H6 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian saham kembali (Harmono, 2009:12). Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan yang optimal. Artinya manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dengan tingkat pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Hasil penelitian dari Wijaya (2011), Rakhimsyah (2011), Arifin (2012), Fitriana (2014), dan Ustiani (2014) menemukan bahwa

kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis ketujuh penelitian ini yaitu :

H7: Keputusan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.8 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Risiko Bisnis

Dalam melakukan investasi, investor mempertimbangkan *return* yang diharapkan pada tingkat tertentu dan mempertimbangkan adanya faktor risiko dan waktu yang tepat dalam berinvestasi. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Bakar & Isnurhadi, 2013). Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait. Bakar & Isnurhadi (2013) dan Siregar (2014) menemukan bahwa risiko bisnis tidak berperan sebagai mediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis kedelapan penelitian ini yaitu :

H8 : Keputusan investasi tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

2.4.9 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Risiko Bisnis

Keputusan pendanaan merupakan keputusan penggunaan dana untuk melakukan kegiatan investasi yang berasal dari modal asing atau modal sendiri. Apabila perusahaan menggunakan utang terlalu banyak, akan menurunkan nilai perusahaan dan secara langsung memperbesar risiko, karena perusahaan dibebani dengan kemampuan membayar kewajiban. Risiko bisnis yang dipertimbangkan dengan tepat akan menghindari perusahaan dari kemungkinan kebangkrutan. Hal ini karena semakin tinggi utang semakin besar bunga yang harus dibayarkan maka kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Setiap perusahaan mengharapkan struktur pendanaan yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Bakar & Isnurhadi (2013) menemukan bahwa peran risiko bisnis sebagai mediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang bersifat *full mediation*. Dari pernyataan diatas maka hipotesis kesembilan penelitian ini yaitu :

H9 : Keputusan pendanaan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

2.4.10 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan melalui Risiko Bisnis

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Gitosudarmo & Basri, 2000:11). Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi risiko ketidakpastian yang selanjutnya akan

mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan pemegang saham. Karena faktor ketidakpastian itu berkurang maka investor mau membayar harga yang tinggi untuk saham dengan dividen yang tinggi. Faktor ketidakpastian menimbulkan risiko bisnis bagi perusahaan karena kemampuan membayar dividen menjadi sorotan bagi investor. Bakar & Isnurhadi (2013) & Siregar dkk (2014) menemukan bahwa risiko bisnis tidak dapat menjadi mediasi antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis kesepuluh penelitian ini yaitu :

H10: Kebijakan dividen tidak berpengaruh tidak langsung terhadap Nilai perusahaan melalui risiko bisnis.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Tempat Dan Waktu Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Terdapat dua sub sektor dalam perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI yaitu: Sub sektor property & realestate, dan sub sektor konstruksi & bangunan.

Tabel 3.1
Sub Sektor Property & Realestate

No	Kode Saham	Nama Emitan	Tanggal IPO
1.	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11 November 2010
2.	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk	18 Desember 2007
3.	BAPA	Bekasi Asri Pemulla Tbk	14 Januari 2008
4.	BCIP	Bumi Ciitra Permai Tbk	11 Desember 2009
5.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	10 April 2012
6.	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	14 Juli 2015
7.	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	23 Oktober 1995
8.	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	15 Juni 2007
9.	BKSL	Sentul City Tbk (d.h Bukit Sentul Tbk)	28 Juli 1997
10.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6 Juni 2008
11.	COWL	Cowell Development Tbk	19 Desember 2007
12.	CTRA	Ciputra Development Tbk	28 Maret 1994
13.	CTRP	Ciputra Property Tbk	7 November 2007
14.	CTRS	Ciputra Surya Tbk	15 Januari 1999
15.	DART	Duta Anggada Reality Tbk	8 Mei 1990
16.	DILD	Intiland Development Tbk	4 September 1991
17.	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	29 Mei 2015
18.	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	2 November 1994
19.	ELTY	Bakrieland Development Tbk	30 Oktober 1995
20.	EMDE	Megapolitan Development Tbk	12 Januari 2011
21.	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	30 Juni 2000
22.	GAMA	Gading Development Tbk	11 Juli 2012
23.	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	11 Desember 2000

24.	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	10 Oktober 2007
25.	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	23 Desember 2011
26.	JRPT	Jaya Real Property Tbk	29 Juni 1994
27.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	10 Januari 1995
28.	KPIG	MNC Land Tbk (d.h Global Land and	30 Maret 2000
29.	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	18 Juli 2001
30.	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk (d.h Lagna	13 Juli 2007
31.	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	24 Juli 1997
32.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	28 Juni 1996
33.	MDLN	Moderland Realty Tbk	18 Januari 1993
34.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10 Juli 2009
35.	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	12 Juni 2015
36.	MTLA	Metropolitan Land Tbk	20 Juni 2011
37.	MTSM	Metro Realty Tbk	8 Januari 1992
38.	NIRO	Nirvana Development Tbk	13 September 2012
39.	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	22 Agustus 1994
40.	PPRO	PP Properti Tbk	19 Mei 2015
41.	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	15 Juni 1992
42.	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	18 November 1994
43.	PWON	Pakuwon Jati Tbk	19 Oktober 1989
44.	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	19 Desember 1997
45.	RDTX	Roda Vivatex Tbk	14 Mei 1990
46.	RODA	Pikko Land Development Tbk	22 Oktober 2001
47.	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	19 April 2002
48.	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	12 Oktober 1995
49.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	7 Mei 1990
50.	TARA	Sitara Propertindo Tbk	11 Juli 2014

Sumber Data: <http://www.sahamok.com/emiten/sector-property-real-estate/sub-sektor-property-realestate/>

Tabel 3.2
Sub Sektor Konstruksi & Bangunan

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1.	ACST	Acset Indonusa Tbk	24 Juni 2013
2.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	18 Maret 2004
3.	DGIK	Duta Graha Indah Tbk	19 Desember 2007
4.	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	27 Juni 2013
5.	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	09 Februari 2010
6.	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	27 Maret 1997
7.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	25 Juni 2006
8.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Oktober 2007
9.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	19 Desember 2012

Sumber data: <http://www.sahamok.com/emiten/sector-property-real-estate/sub-sektor-konstruksi-bangunan/>

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2013:148). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2012 sampai dengan tahun 2016.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiono, 2013:149). Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan maksud penelitian. Metode tersebut merupakan salah satu teknik pengambilan sampel *non probabilistic* yang dilakukan berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau pertimbangan tertentu dari peneliti (Indriantoro dan Supomo, 2002), adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut sudah IPO (*Initial Public Offering*) sebelum tahun 2012.
2. Perusahaan tersebut secara periodik mempublikasikan laporan keuangan lengkap yang telah diaudit tiap tahunnya dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan (tahun 2012-2016).
3. Perusahaan membayar dividen secara terus-menerus selama periode pengamatan (tahun 2012-2016).

4. Perusahaan memperoleh hasil usaha yang positif atau laba secara terus - menerus selama periode pengamatan (tahun 2012-2016).

3.3 Jenis Penelitian.

Penelitian yang dilakukan ini merupakan penelitian eksplanatori (*explanatory research*), yakni berusaha memberikan penjelasan kausal atau hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis baik secara langsung maupun secara tidak langsung (Sugiono, 2013:21). Menggunakan data sekunder sebagai referensi tambahan data-data tersebut diakses langsung melalui internet www.idx.co.id dan didapat dari galeri investasi STIE Mandala Jember.

3.4 Identifikasi Variabel

3.4.1 Variabel Eksogen

1. Keputusan Investasi (X_1)
2. Keputusan Pendanaan (X_2)
3. Kebijakan Dividen (X_3)

3.4.2 Variabel Endogen

Variabel Endogen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y).

3.4.3 Variabel Mediasi

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah Risiko Bisnis (Z).

3.5 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.5.1 Variabel Eksogen (X)

Variabel eksogen yaitu semua variabel yang tidak ada penyebab

eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak panah yang menuju ke arahnya, selain pada bagian kesalahan pengukuran (Sarwono, 2006:4).

Dalam penelitian ini variabel eksogen adalah:

1. Keputusan Investasi (X_1)

Merupakan keputusan yang berkaitan dengan penanaman dana yang baik dalam bentuk *riil assets* maupun *financial assets*. Keputusan investasi dapat diketahui melalui *Book Value of Gross Property, Plant, and Equipment to The Book Value of The Asset Ratio* (PPE/BVA), yang membandingkan antara nilai buku aktiva tetap dengan nilai buku total aktiva (Riahi & Belkaoui, 2000:17).

2. Keputusan Pendanaan (X_2)

Merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan dalam membiayai kegiatan/aktivitas perusahaan. Keputusan pendanaan dapat dikonfirmasi menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu membandingkan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Moeljadi, 2006:51).

3. Kebijakan Dividen (X_3)

Merupakan keputusan perusahaan yang menyangkut kebijakan hubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat diketahui melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu membandingkan antara dividen per lembar saham yang dibagikan dengan laba per lembar saham (Raharjo, 2006:132).

3.5.2 Variabel Endogen (Y)

Variabel endogen yaitu variabel yang mempunyai anak panah-anak panah menuju ke arah variabel tersebut (Sarwono, 2006:4). Dalam penelitian ini yang merupakan variabel endogen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan perusahaan atas operasi dimasa lalu dan prospek dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham (Brigham & Houston, 2013:152).

3.5.3 Variabel Mediasi (Z)

Variabel mediasi yaitu variabel yang secara teoritik mempengaruhi hubungan antara variabel *independent* dengan variabel *dependent* menjadi hubungan yang tidak langsung (Supardi, 2012:267). Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan penyimpangan hasil yang diperoleh dari rencana hasil yang diharapkan karena keadaan waktu yang akan datang penuh ketidakpastian. Risiko bisnis diukur dengan *Degree Operating Leverage* (DOL), yaitu dengan membandingkan perubahan EBIT dan perubahan sales (Damodaran, 2002:183).

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

3.6.1.1 Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2005:91) uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan $VIF > 10$.

3.6.1.2 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2005:103) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Durbin-Watson Test dengan hipotesis yang akan diuji. Kriteria Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2005:96) :

Tabel 3.3
Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tdk ada autokorelasi positif	<i>No desicison</i>	$dl \leq d \leq du$
Tdk ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tdk ada korelasi negatif	<i>No desicison</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tdk ada autokorelasi, positif dan negatif	Tdk ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber data : Ghozali, 2005, 96

3.6.1.3 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2005:110) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Dalam penelitian ini penulis menggunakan uji normalitas dengan metode kolomogorov-Smirnov. Hipotesis dan dasar pengambilan keputusan dalam metode ini adalah

- H_0 = Data residual berdistribusi normal.
- H_a = Data residual tidak berdistribusi normal.

3.6.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung (D. Rutherford, 1993 dalam Sarwono, 2006). Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab akibat dan

juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel.

Hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variable lainnya dengan tidak ada variabel ketiga yang jadi mediasi hubungan diantara kedua variabel tadi. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ketiga yang jadi mediasi hubungan kedua variabel ini. Alasan penggunaan analisis jalur dalam penelitian ini dikarenakan:

- 1) Hubungan antar variabel adalah linear, adaptif dan bersifat normal
- 2) Hanya sistem aliran kausal kesatu arah artinya tidak ada arah kausalitas yang terbalik
- 3) Variabel terikat (dependen) minimal dalam skala ukur interval dan ratio.
- 4) Model yang dianalisis diidentifikasi dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep yang relevan.

Hubungan nilai perusahaan sebagai variable endogen, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel eksogen, risiko bisnis sebagai variabel mediasi, maka diuji dengan tingkat keyakinan 95% atau taraf signifikan $p < 0,05$ dan tingkat keyakinan 90% atau taraf signifikan $p < 0,10$.

Menurut Sarwono (2006:100), persamaan struktural dapat dilihat sebagai berikut :

$$Z = PZX_1 + PZX_2 + PZX_3 + \epsilon_1$$

$$Y = PYX_1 + PYX_2 + PYX_3 + PZY + \epsilon_2$$

Dimana:

Y :Nilai perusahaan
 Z :Risiko bisnis
 X₁ :Keputusan investasi
 X₂ :Keputusan pendanaan
 X₃ :Kebijakan dividen
 ϵ_1, ϵ_2 :Error

3.6.3 Uji Hipotesis

Digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Menurut Riduwan dan Engkos (2014:119) bahwa untuk mengetahui apakah hipotesis nol ditolak atau diterima dengan ketentuan nilai probabilitas 0,05 dan nilai probabilitas 0,10 dengan nilai probabilitas Sig. dan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

Dengan nilai probabilitas 0,05, dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas $0,05 < \text{Sig.}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.
- Jika nilai probabilitas $0,05 \geq \text{Sig.}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan.

Dengan nilai probabilitas 0,10, dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas $0,10 < \text{Sig.}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.
- Jika nilai probabilitas $0,10 \geq \text{Sig.}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima,

artinya signifikan.

3.6.4 Penghitungan Pengaruh

1. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE).

Menurut Sarwono (2006:120) bahwa untuk menghitung pengaruh tidak langsung atau IE, digunakan formula sebagai berikut:

- a. Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_1 * PYZ$$

- b. Pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_2 * PYZ$$

- c. Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_3 * PYZ$$

2. Pengaruh Total (*Total Effect*).

Menurut Sarwono (2006:120) bahwa untuk menghitung pengaruh total, digunakan formula sebagai berikut:

- a. Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_1 + PYZ$$

- b. Pengaruh variable keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_2 + PYZ$$

- c. Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_3 + PYZ$$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN INTERPRETASI

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Karakteristik Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 dengan jumlah populasi perusahaan sebanyak 59 perusahaan (Lampiran 1), dari populasi tersebut diambil sampel dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, dari 59 perusahaan tersebut akan dipilih sampel yang akan memenuhi kriteria yang diperlihatkan pada tabel, sebagai berikut:

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Keter	Jumlah
Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016	59
Kriteria 1:	
• Perusahaan yang IPO (<i>Initial Public Offering</i>) sesudah tahun 2012	(16)
Kriteria 2:	
• Perusahaan tersebut secara periodik tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap yang telah diaudit tiap tahunnya dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan (tahun 2012-2014)	(0)
Kriteria 3 :	
• Perusahaan tidak membayar dividen secara terus-menerus selama periode pengamatan (tahun 2012-2016).	(29)
Kriteria 4 :	
• Perusahaan memperoleh hasil usaha yang negatif atau rugi secara terus-menerus selama periode pengamatan (tahun 2012-2016)	(0)
Jumlah perusahaan yang menjadi objek penelitian	14

Sumber data : Lampiran 1, 2, dan 3

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka terdapat 14 perusahaan Property dan Real Estate yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini, daftar perusahaan sampel sebagai berikut :

Tabel 4.2
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Saham	Nama Emitan
1.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
2.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
3.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
4.	CTRP	Ciputra Property Tbk
5.	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk
6.	GPRA	Greenwood Sejahtera Tbk
7.	JRPT	Jaya Real Property Tbk
8.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
9.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
10.	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
11.	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
12.	SMRA	Summarecon Agung Tbk
13.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
14.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber data : Lampiran 3

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.2.1.1 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menunjukkan apakah ada hubungan linier antara variabel-variabel independen pada model regresi. Untuk

mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan VIF > 10.

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
PPE/BVA	0,835	1,197
DER	0,854	1,171
DPR	0,977	1,024

a. Dependent Variable : DOL

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
2 (Constant)		
PPE/BVA	0,835	1,198
DER	0,800	1,249
DPR	0,976	1,025
DOL	0,920	1,087

a Dependent Variable : PBV

Sumber data : Lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.4 tersebut dapat diketahui bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel independen yang lebih kecil dari 10 dan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0,01. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.2.1.2 Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, digunakan angka DW (Durbin Watson) yang tercantum dalam tabel model summary adalah output hasil regresi. Kriteria Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2005:96) :

Tabel 4.5
Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tdk ada autokorelasi positif	<i>No desicison</i>	$dl \leq d \leq du$
Tdk ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tdk ada korelasi negatif	<i>No desicison</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tdk ada autokorelasi, positif dan negatif	Tdk ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber data : Ghozali, 2005, 96

Dari tabel DW (Durbin Watson) untuk $n = 70$, dengan banyaknya variabel bebas ($k = 3$) diperoleh nilai $du = 1,7028$ dan $dl = 1,5245$ serta dengan variabel bebas ($k = 4$) diperoleh nilai $du = 1,7351$ dan $dl = 1,4943$. Sedangkan nilai DW yang diperoleh dari analisa yang ditunjukkan seperti, tabel berikut :

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,282 ^a	,080	,038	,67144	1,893

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, PPE/BVA

b. Dependent Variable: DOL

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,322 ^a	,104	,049	1,39512	1,829

a. Predictors: (Constant), DOL, DPR, PPE/BVA, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber data : Lampiran 7

Dari tabel 4.6 tersebut, maka diperoleh nilai DW 1,893 DOL (z) dan DW 1,829 PBV (y) yang berarti :

$$du < d < 4 - du$$

$$1,7028 < 1,893 < 4 - 1,7028 \quad \text{DOL (z)}$$

$$1,7351 < 1,829 < 4 - 1,7351 \quad \text{PBV (y)}$$

Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak ada autokorelasi, baik positif atau negatif.

4.2.1.3 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2005:110) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Dalam penelitian ini penulis menggunakan uji normalitas dengan metode kolmogorov-Smirnov.

Tabel 4.7
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,65668174
Most Extreme Differences	Absolute	,257
	Positive	,257
	Negative	-,140
Kolmogorov-Smirnov Z		2,153
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,35408277
	Absolute	,097
Most Extreme Differences	Positive	,097
	Negative	-,070
Kolmogorov-Smirnov Z		,809
Asymp. Sig. (2-tailed)		,530

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber data : Lampiran 8

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa untuk variabel dependen DOL data tidak terdistribusi normal dengan nilai sig. 0,00 dan untuk variabel dependen PBV data terdistribusi normal, hal ini terlihat dari besarnya Sig. yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,530. Menurut Gujarati (2004:109) dalam Wahyuni (2013) yang menyatakan “...it can be shown that if those are large number of bebast and identically distributed random variables, then with a view exceptions the distribution of their sum to tends to a normal distribution...”. Hal ini menunjukkan bahwa data dengan jumlah yang besar akan mengakibatkan data tersebut menjadi berdistribusi normal dengan sendirinya. Lebih lanjut untuk menjelaskan berapa jumlah data yang dapat dianggap berjumlah besar digunakan dari Gujarati (1995:782) dalam Wahyuni (2013) yang menyatakan bahwa data berjumlah >25 adalah sebuah sampel yang besar. Karena dalam penelitian ini

digunakan sampel sebanyak 14 perusahaan dengan total 70 observasi, maka dianggap telah berdistribusi normal.

4.2.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur bertujuan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah di tetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel.

Hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel lainnya dengan tidak ada variabel ketiga yang jadi mediasi hubungan diantara kedua variabel tadi. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ketiga yang jadi mediasi hubungan kedua variabel ini.

Dalam analisis jalur ini peneliti menggunakan alat analisis berupa *Statistical Package for Social Science (IBM SPSS) for windows versi 22*, dengan melakukan estimasi hubungan langsung dan tidak langsung variabel diharapkan dapat diketahui jalur yang dapat menjadi variabel mediasi antara variabel eksogen dengan variabel endogen. Hasil analisis disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi

Model		Coefficients ^a			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std.Error	Beta		
1	(Constant)	,710	,168		4,228	,000
	PPE/BVA	,122	,493	,032	,247	,805
	DER	-,148	,071	-,268	-2,097	,040
	DPR	-,047	,178	-,032	-,264	,792

a. Dependent Variable: DOL

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,421	,393		3,612	,001
PPE/BVA	,934	1,025	,117	,911	,365
DER	,257	,152	,222	1,692	,095
DPR	,734	,370	,236	1,982	,052
DOL	,199	,256	,095	,779	,439

a Dependent Variable: PBV

Sumber data : Lampiran 10

Dari hasil analisis yang telah dilakukan untuk mengukur besarnya koefisien regresi dari variabel Keputusan Investasi (X_1), Keputusan Pendanaan (X_2), Kebijakan Dividen (X_3), Risiko Bisnis (Z) dan Nilai Perusahaan (Y). Adapun persamaannya, sebagai berikut :

$$Z = 0,122 (X_1) - 0,148 (X_2) - 0,047 (X_3) + e$$

$$Y = 0,934 (X_1) + 0,257 (X_2) + 0,734 (X_3) + 0,199 (Z) + e$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan seperti dibawah ini :

1. Keputusan investasi (PPE/BVA) (X_1) terhadap risiko bisnis (DOL) (Z)

Koefisien keputusan investasi (PPE/BVA) sebagai X_1 adalah sebesar 0,122 dengan arah positif yang berarti bahwa perusahaan dengan keputusan investasi (PPE/BVA) yang besar cenderung memiliki risiko bisnis (DOL) yang lebih besar.

2. Keputusan pendanaan (DER) (X_2) terhadap risiko bisnis (DOL) (Z)

Koefisien keputusan pendanaan (DER) sebagai X_2 adalah sebesar -0,148 dengan arah negatif yang berarti bahwa perusahaan dengan keputusan

pendanaan (DER) yang besar cenderung memiliki risiko bisnis (DOL) yang lebih rendah.

3. Kebijakan dividen (DPR) (X_3) terhadap risiko bisnis (DOL) (Z)

Koefisien kebijakan dividen (DPR) sebagai X_3 adalah sebesar -0,047 dengan arah negatif yang berarti bahwa perusahaan dengan keputusan dividen (DPR) yang besar cenderung memiliki risiko bisnis (DOL) yang lebih rendah.

4. Keputusan investasi (PPE/BVA) (X_1) terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y)

Koefisien keputusan investasi (PPE/BVA) sebagai X_1 adalah sebesar 0,934 dengan arah positif yang berarti bahwa perusahaan dengan keputusan investasi (PPE/BVA) yang besar cenderung memiliki nilai perusahaan (PBV) yang lebih besar.

5. Keputusan pendanaan (DER) (X_2) terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y)

Koefisien keputusan pendanaan (DER) sebagai X_2 adalah sebesar 0,257 dengan arah positif yang berarti bahwa perusahaan dengan keputusan pendanaan (DER) yang besar cenderung memiliki nilai perusahaan (PBV) yang lebih besar.

6. Kebijakan dividen (DPR) (X_3) terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y)

Koefisien kebijakan dividen (DPR) sebagai X_3 adalah sebesar 0,734 dengan arah positif yang berarti bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) yang besar cenderung memiliki nilai perusahaan (PBV) yang lebih besar.

7. Risiko bisnis (DOL) (Z) terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y)

Koefisien risiko bisnis (DOL) sebagai Z adalah sebesar 0,199 dengan arah positif yang berarti bahwa perusahaan dengan risiko bisnis (DOL) yang besar cenderung memiliki nilai perusahaan (PBV) yang lebih besar.

4.2.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk melihat besarnya pengaruh variabel keputusan investasi (PPE/BVA), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap risiko bisnis (DOL) dan pengaruh variabel keputusan investasi (PPE/BVA), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) secara parsial atau sendiri-sendiri, digunakan Uji t, sedangkan untuk melihat besarnya pengaruh, digunakan angka Beta atau Standardized Coefficient. Untuk mengetahui signifikansi analisis jalur dibandingkan antara nilai probabilitas 0,05 dan nilai probabilitas 0,10 dengan nilai probabilitas Sig dan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

Dengan nilai probabilitas 0,05, dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas $0,05 < \text{Sig.}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.
- Jika nilai probabilitas $0,05 \geq \text{Sig.}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan.

Dengan nilai probabilitas 0,10, dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas $0,10 < \text{Sig.}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.
- Jika nilai probabilitas $0,10 \geq \text{Sig.}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan.

Berikut disajikan hasil analisis uji t yaitu :

Tabel 4.8
Tabel Hasil Analisis Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,710	,168		4,228	,000
PPE/BVA	,122	,493	,032	,247	,805
DER	-,148	,071	-,268	-2,097	,040
DPR	-,047	,178	-,032	-,264	,792

a. Dependent Variable: DOL

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,421	,393		3,612	,001
PPE/BVA	,934	1,025	,117	,911	,365
DER	,257	,152	,222	1,692	,095
DPR	,734	,370	,236	1,982	,052
DOL	,199	,256	,095	,779	,439

a. Dependent Variable: PBV

Sumber data : Lampiran 10

Menurut Sarwono (2006:105) yaitu Derajat Kebebasan (DK) dengan ketentuan : $DK = n - 2$. Dalam penelitian ini $DK = 70 - 2 = 68$. Dari ketentuan tersebut, dengan nilai probabilitas 0,05 diperoleh angka t tabel sebesar 1,996 dan nilai probabilitas 0,10 diperoleh angka t tabel sebesar 1,668.

Kriteria uji hipotesis sebagai berikut :

Jika t penelitian $>$ t tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

Jika t penelitian $<$ t tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan dari Masing – Masing Jalur

Jalur	Sig.	T penelitian	T tabel	Keterangan
X ₁ terhadap Z	0,805	0,247	1,996	H ₀ diterima dan H _a ditolak
X ₂ terhadap Z	0,040*	-2,097	1,996	H ₀ ditolak dan H _a diterima
X ₃ terhadap Z	0,792	-0,264	1,996	H ₀ ditolak dan H _a diterima
X ₁ terhadap Y	0,365	0,911	1,996	H ₀ diterima dan H _a ditolak
X ₂ terhadap Y	0,095**	1,692	1,668	H ₀ ditolak dan H _a diterima
X ₃ terhadap Y	0,052**	1,982	1,668	H ₀ ditolak dan H _a diterima
Z terhadap Y	0,439	0,779	1,996	H ₀ diterima dan H _a ditolak

* Nilai probabilitas 0,05

** Nilai probabilitas 0,10

Sumber data : Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.9 diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

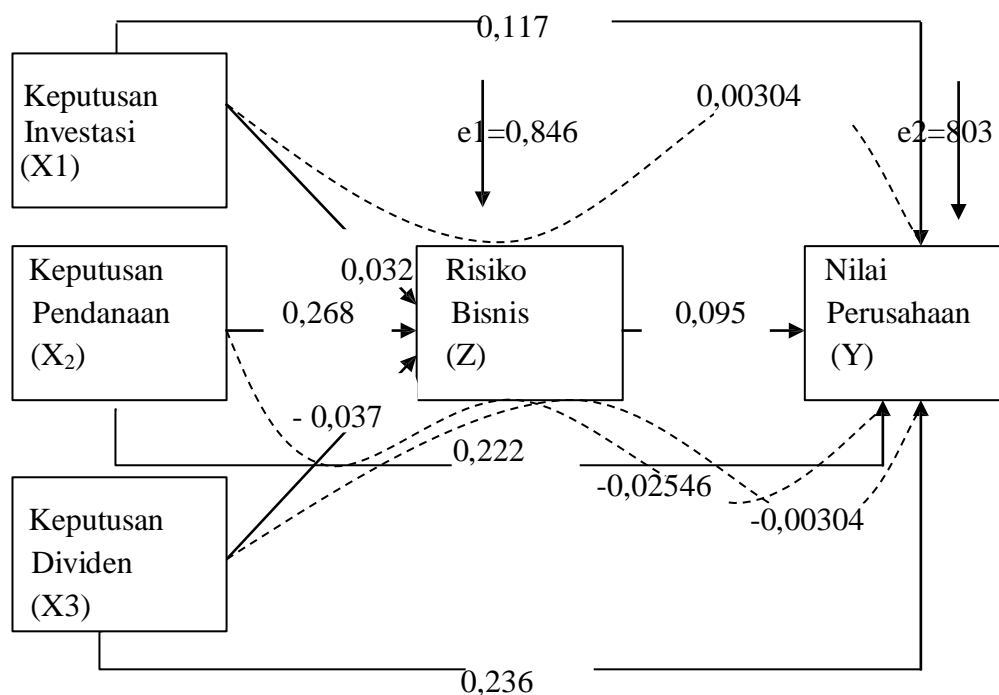
- Keputusan investasi (PPE/BVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis (DOL)
- Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis (DOL)
- Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis (DOL).

- d. Keputusan investasi (PPE/BVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
- e. Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
- f. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
- g. Risiko bisnis (DOL) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)

4.2.4 Perhitungan Pengaruh

Berdasarkan tabel hasil uji t, maka dapat diketahui koefisien beta yang menjadi nilai dari masing-masing jalur, untuk mempermudah proses menghitung jalur maka berikut ini akan disajikan gambar yang berisi besarnya beta dari masing-masing jalur.

Gambar 4.2
Hasil Koefisien Jalur



Keterangan:

—————> Pengaruh langsung
- - - - -> Pengaruh tidak langsung

Nilai residu dari masing-masing persamaan yaitu besarnya nilai $e_1 = (1 - 0,080)^2 = 0,846$ dan besarnya nilai $e_2 = (1 - 0,104)^2 = 0,803$

Berikut ini pengaruh tidak langsung dan pengaruh langsung, yaitu :

1. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE).

Apabila pengaruh tidak langsung lebih besar dari pada pengaruh langsung maka dapat disimpulkan bahwa hubungan yang sebenarnya adalah tidak langsung atau variabel mediating

- a. Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_1 * PYZ = 0,032 * 0,095 = 0,00304$$

Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Hal ini disebabkan nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($0,00304 < 0,117$).

- b. Pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_2 * PYZ = -0,268 * 0,095 = -0,02546$$

Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Hal ini disebabkan nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($-0,02546 < 0,222$).

- c. Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_3 * PYZ = -0,032 * 0,095 = -0,00304$$

Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Hal ini disebabkan nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($-0,00304 < 0,236$).

2. Pengaruh Total (*Total Effect*).

- a. Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_1 + PYZ = 0,032 + 0,095 = 0,127$$

- b. Pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_2 + PYZ = -0,268 + 0,095 = -0,173$$

- c. Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$PZX_3 + PYZ = -0,032 + 0,095 = 0,063$$

Berdasarkan tabel 4.8, 4.9 dan gambar 4.2 diatas maka hasil pengujian hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

- a. Hipotesis 1 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis.

Keputusan investasi yang diproksikan dengan alat ukur *Book Value of Gross Property, Plant, and Equipment to The Book Balue of The Assets Ratio* (PPE/BVA) sebagai x_1 tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis yang diproksikan dengan alat ukur *Degree Operating Leverage* (DOL) sebagai z dengan koefisien jalur 0,032. Hasil perhitungan diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0,805 > 0,05$ dan dari uji t menunjukkan bahwa t penelitian sebesar $0,247 < t$ tabel sebesar 1,996, maka H_0 diterima H_a ditolak.

- b. Hipotesis 2 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis.

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan alat ukur *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai x_2 berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis yang diproksikan dengan alat ukur DOL sebagai z dengan koefisien jalur sebesar -0,268. Hasil perhitungan diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar

$0,040 < 0,05$ dan dari uji t menunjukkan bahwa t penelitian sebesar $-2,097 > t$ tabel sebesar 1,996, maka H_0 ditolak H_a diterima.

- c. Hipotesis 3 : Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan alat ukur *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai x_3 tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis yang diproksikan dengan alat ukur DOL sebagai z dengan koefisien jalur sebesar $-0,032$. Hasil perhitungan diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0,792 > 0,05$ dan dari uji t menunjukkan bahwa t penelitian sebesar $-0,264 < t$ tabel sebesar 1,996, maka H_0 ditolak H_a diterima.

- d. Hipotesis 4 : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Risiko bisnis yang diproksikan dengan alat ukur DOL sebagai z tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan alat ukur *Price Book Value* (PBV) sebagai y dengan koefisien jalur sebesar $0,095$. Hasil perhitungan diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0,439 > 0,05$ dan dari uji t menunjukkan bahwa t penelitian sebesar $0,779 < t$ tabel sebesar 1,996, maka H_0 diterima H_a ditolak.

- e. Hipotesis 5 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang diproksikan dengan alat ukur PPE/BVA sebagai x_1 tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan alat ukur PBV sebagai y dengan koefisien jalur sebesar $0,117$. Hasil perhitungan diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0,365 >$

0,05 dan dari uji t menunjukkan bahwa t penelitian sebesar $0,911 < t$ tabel sebesar 1,996, maka H_0 diterima H_a ditolak.

- f. Hipotesis 6 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan alat ukur DER sebagai x_2 berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan alat ukur PBV sebagai y dengan koefisien jalur 0,222. Hasil perhitungan diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0,095 < 0,10$ dan dari uji t menunjukkan bahwa t penelitian sebesar $1,692 > t$ tabel sebesar 1,668, maka H_0 ditolak H_a diterima.

- g. Hipotesis 7 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan dividen yang diproksikan dengan alat DPR sebagai x_3 berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan alat ukur PBV sebagai y dengan koefisien jalur sebesar 0,236. Hasil perhitungan diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0,052 < 0,10$ dan dari uji t menunjukkan bahwa t penelitian sebesar $1,982 > t$ tabel sebesar 1,668, maka H_0 ditolak H_a diterima.

- h. Hipotesis 8 : Keputusan investasi tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis.

Koefisien jalur untuk keputusan investasi yang di proksi alat ukur PPE/BVA (x_1) terhadap risiko bisnis yang di proksi alat ukur DOL (z) sebesar 0,032. Koefisien jalur untuk keputusan investasi yang di proksi alat ukur

PPE/BVA (x_1) terhadap nilai perusahaan yang di proksi alat ukur PBV (y) sebesar 0,117. Kontribusi pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko bisnis mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 0,00304 (0,032x0,095). Hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($0,00304 < 0,117$), maka H_0 ditolak H_a diterima. Sehingga dari hasil pengujian tersebut dapat dijelaskan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Hal ini berarti risiko bisnis tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

- i. Hipotesis 9 : Keputusan pendanaan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

Koefisien jalur untuk keputusan pendanaan yang di proksi alat ukur DER (x_2) terhadap risiko bisnis yang di proksi alat ukur DOL (z) sebesar -0,268. Koefisien jalur untuk keputusan pendanaan yang di proksi alat ukur DER (x_2) terhadap nilai perusahaan yang di proksi alat ukur PBV (y) sebesar 0,222. Kontribusi pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko bisnis mempunyai nilai koefisien jalur sebesar -0,02546 (-0,268x0,095). Hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($-0,02546 < 0,222$), maka H_0 diterima H_a ditolak. Sehingga dari hasil pengujian tersebut dapat dijelaskan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Hal ini berarti risiko bisnis mampu memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

- j. Hipotesis 10 : kebijakan dividen tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

Koefisien jalur untuk kebijakan dividen yang di proksi alat ukur DPR (x_3) terhadap risiko bisnis yang di proksi alat ukur DOL (z) sebesar -0,032. Koefisien jalur untuk kebijakan dividen yang di proksi alat ukur DPR (x_3) terhadap nilai perusahaan yang di proksi alat ukur PBV (y) sebesar 0,236. Kontribusi pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko bisnis mempunyai nilai koefisien jalur sebesar -0,00304 ($-0,032 \times 0,095$). Hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($-0,00304 < 0,236$), maka H_0 tolak H_a diterima. Sehingga dari hasil pengujian tersebut dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Hal ini berarti risiko bisnis tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

- k. Besarnya pengaruh total antar variabel yang diduga sebagai variabel mediasi antara hubungan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan keuangan dengan nilai perusahaan. Keputusan investasi dengan proksi PPE/BVA (x_1) terhadap nilai perusahaan dengan proksi alat ukur PBV (y) adalah 0,127. Keputusan pendanaan dengan proksi alat ukur DER (x_2) terhadap nilai perusahaan dengan proksi alat ukur PBV (y) adalah -0,173. Dan kebijakan dividen dengan proksi alat ukur DPR (x_3) terhadap nilai perusahaan dengan proksi alat ukur PBV (y) adalah 0,063.

4.3 Interpretasi

4.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Risiko Bisnis

Berdasarkan hasil penelitian, keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis (H1) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis. Hasil ini dapat diartikan bahwa keputusan investasi pada perusahaan property dan real estate lebih pada investasi jangka panjang dimana investasi seperti tanah, gedung, dll yang mengalami risiko dalam jangka panjang. Menurut teori *risk and return* yang dikemukakan Markowitz (1995) dalam Siregar dkk (2014) bahwa perusahaan atau investor mau berinvestasi bila menghasilkan pendapatan atau *return* tertentu dengan risiko paling kecil ekstrimnya mendekati nol. Pengertiannya bahwa investor akan melakukan investasi pada perusahaan jika investasi tersebut mempunyai risiko kecil (tidak signifikan) dan menghasilkan return bagi investor, jadi jika risiko bisnis semakin bisa dikontrol maka keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis. Dalam melakukan investasi, investor mempertimbangkan *return* yang diharapkan pada tingkat tertentu. Hasil penelitian mendukung penelitian dari Siregar dkk (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis pada perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri, namun tidak sejalan dengan penelitian dari Bakar & Isnurhadi (2013), yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Semakin besar investasi maka semakin besar risiko bisnis, karena

besarnya risiko dalam penilaian investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan semakin pesat persaingan bisnis, keputusan investasi tepat akan lebih memprediksi risiko yang akan dialami perusahaan.

4.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Risiko Bisnis

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis (H2) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis, dimana penggunaan utang yang besar akan meningkatkan risiko bisnis yang besar. Perusahaan property dan real estate memerlukan pendanaan yang besar pada suatu proyek, sehingga perusahaan memerlukan utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Penggunaan utang memiliki kelemahan karena utang yang semakin besar akan meningkatkan rasio utang terhadap modal perusahaan, sehingga risiko perusahaan menjadi lebih besar dan apabila kegiatan operasi didanai oleh utang menunjukkan performa yang buruk maka pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup menutupi biaya bunga sehingga aset pemilik berkurang. Dengan utang yang besar perusahaan dibebani dengan kemampuan membayar kewajiban/utang tersebut. Manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisa kombinasi sumber-sumber daya yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan rutin dalam kegiatan usahanya (Gitosudarmo & Basri, 2000:11). Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari Bakar & Isnurhadi (2013), yang menyatakan

bahwa pengaruh langsung keputusan pendanaan terhadap risiko bisnis adalah signifikan pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Risiko Bisnis

Hasil penelitian membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis (H3) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis, dimana semakin besar perusahaan membayar dividen tidak akan mempengaruhi tingkat risiko bisnis pada perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa para investor di perusahaan property dan real estate sudah percaya kepada perusahaan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan laba dan membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga kepercayaan tersebut dan kebijakan yang baik tidak akan terjadi risiko bisnis. Pada kebijakan dividen yang dibayar tinggi (*Bird In The Hand Theory*) dikatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko, selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang di syaratkan oleh pemegang saham. Risiko akan meningkat apabila perusahaan tidak dapat membayar dividen atau pembayaran dividen menurun dan sebaliknya risiko bisnis perusahaan akan menurun bila perusahaan membayar dividen tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Bakar & Isnurhadi (2013) dan Siregar dkk (2014) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis. Menurut Siregar dkk (2014), hasil ini mengindikasikan bahwa seberapa baik dan atau buruknya kebijakan dividen tidak akan meningkatkan atau menurunkan risiko.

4.3.4 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis (H4) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti risiko bisnis yang terjadi pada perusahaan tidak menyebabkan meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa pada perusahaan property dan real estate risiko bisnis yang timbul akibat semakin besar utang yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi tingkat nilai perusahaan, karena perusahaan yang bergerak pada perusahaan property dan real estate adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, hal ini terbukti perkembangan perusahaan property dan real estate semakin banyak yang memperluas *landbank* (aset berupa tanah) melakukan ekspansi bisnis. Berdasarkan teori tentang hubungan risiko bisnis dengan nilai perusahaan secara eksplisit tidak ada dalam teori risk dan return yang dikatakan bahwa risiko yang tinggi akan menyebabkan return yang diharapkan investor tinggi selanjutnya nilai perusahaan rendah. Hasil ini tidak sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan semakin besar utang maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hasil ini mendukung penelitian Prasetia dkk (2013) yang menemukan bahwa risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian tidak mendukung dari penelitian terdahulu dari Siregar dkk (2014) pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri, yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa jika perusahaan manufaktur mempunyai utang yang besar akan semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan sehingga kemampuan perusahaan membayar utang semakin rendah. Semakin meningkatnya beban bunga tetapi yang harus dibayarkan akan meningkatkan risiko selanjutnya pendapatan yang diperoleh semakin menurun selanjutnya akan berdampak pada risiko yang timbul dan berakibat pada nilai perusahaan.

4.3.5 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis (H5) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan nilai perusahaan perusahaan property dan real estate dalam kondisi lemah tidak dipengaruhi oleh investasi. Investasi pada perusahaan property dan real estate lebih kepada investasi jangka panjang. Terjadinya tidak signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ini dikarenakan modal yang dikeluarkan untuk investasi kecil. Kecilnya modal yang dikeluarkan untuk berinvestasi membuat investasi perusahaan kurang berkembang sehingga hasilnya kurang sehingga tidak memberikan signal yang baik, tanpa signal yang baik bagi investor maka harga saham relatif tetap dan tentunya tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian dari Ustiani (2015) dan Siregar dkk (2014) yang menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi

berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rakhimsyah (2011), Arifin (2012), Bakar & Isnurhadi (2013), Fitriana (2014) dan Mulia (2015), yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bahwa memaksimalkan nilai perusahaan akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberikan *net present value* yang positif. Menurut Chan *et al* (1990) dan Fama French (1998) dalam Bakar & Isnurhadi (2013) bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan kapitalisasi saham dimasa yang akan datang sehingga terjadi peningkatan pada nilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut efni (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan property dan real estate baik dalam bentuk *intangible asset* maupun *tangible asset* dapat meningkatkan nilai perusahaan

4.3.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis (H6) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana semakin besar jumlah utang yang diukur dengan DER memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan yang tercermin pada PBV. Hasil ini dapat diartikan bahwa perusahaan property dan real estate lebih menggunakan utang dalam operasional perusahaan, jika perusahaan mampu membayar kewajiban/utang tersebut, perusahaan dipandang baik,

sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan utang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang telah memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2001). Menurut teori MM dengan pajak dan *trade off theory* yang dikemukakan oleh Donaldson dalam Efni (2012) mengatakan bahwa semakin besar utang untuk membiayai operasi perusahaan semakin meningkat nilai perusahaan. De Angelo dan Masulis (1980) dalam Afzal (2012) menyampaikan bahwa apabila pendanaan didanai melalui utang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Wijaya (2011), Arifin (2012), Prihapsari (2014) dan Fitriana (2014) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.7 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis (H7) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada investor mempengaruhi dalam peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan

bahwa perusahaan property dan real estate mampu menghasilkan keuntungan/laba yang maksimal, sehingga dapat membagikan dividen sesuai harapan dari para investor. Hal tersebut membuat kesan yang baik terhadap kemampuan perusahaan dalam mensejahterakan pemegang saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung teori *relevance Theory MM* dan *Bird on the hand Theory* yang di kemukakan Gordon (1961) dalam Siregar dkk (2014) *relevance theory* mengatakan bahwa pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan dengan penjelasan sebagai berikut : perusahaan yang membayar dividen menimbulkan kesan positif bagi investor mengenai prospek pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Kesan positif perusahaan yang direspon oleh pasar dengan meningkatnya harga saham yang juga berarti meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Wijaya (2011), Rakhimsyah (2011), Arifin (2012), Fitriana (2014), dan Ustiani (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yaitu aspek penting dari keputusan dividen adalah menentukan alokasi laba sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba ditahan perusahaan sehingga akan berdampak pula meningkatnya nilai perusahaan.

4.3.8 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Risiko Bisnis

Dari hasil perhitungan jalur diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko

bisnis. Hasil ini sesuai dengan hipotesis (H8) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis, artinya keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan. Kecilnya modal yang dikeluarkan untuk investasi membuat investasi perusahaan kurang berkembang, sehingga hasilnya kurang dan tidak memberikan signal yang baik, tanpa signal bagi investor maka harga saham relatif tetap dan tentunya tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak terjadi risiko yang relatif besar. Penelitian Hanafi 2004 mengemukakan bahwa tujuan investasi adalah memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola. Dapat disimpulkan bahwa apabila risiko semakin bisa dikelola maka keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap risiko. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Bakar & Isnurhadi (2013) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis yang tercermin pada DOL bukan sebagai variabel mediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan penelitian dari Siregar dkk (2014) yang menunjukkan bahwa risiko tidak dapat menjadi mediasi antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Efni (2012) tidak terbukti hipotesisnya karena dua kemungkinan : pertama investasi yang dilakukan pada sektor properti dan real estat pasca krisis lebih mengandalkan pada modal sendiri maupun *preselling* sehingga tidak terbebani resiko tidak mampu membayar utang dan bunga atau terjadinya kemacetan angsuran, kedua perusahaan peroperti dan real estat menggunakan strategi pembiayaan bersama

antar sesama pengembang misalnya satu menyediakan tanah pengembang yang lain menyediakan dananya.

4.3.9 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Risiko Bisnis

Dari hasil perhitungan jalur diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis (H9) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis Artinya keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan. Hasil ini berarti perusahaan property dan real estate menggunakan lebih modal sendiri dari pada utang untuk operasi perusahaan dan untuk pembelian aset perusahaan, sehingga utang perusahaan kecil tidak mempengaruhi risiko perusahaan dan nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan pendanaan untuk operasi perusahaan tidak akan terkendala oleh risiko bisnis dalam peningkatan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan terkait dengan sumber dana eksternal menjadi perusahaan menghadapi risiko bisnis atas penggunaan sejumlah dana yang berasal dari luar perusahaan. Tidak mendukung *trade-off theory* semakin banyak perusahaan yang didanai utang maka semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi terkait dengan semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan dan kemungkinan tidak terbayar semakin besar. Perusahaan akan terfokus pada kewajiban utang tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Bakar & Isnurhadi

(2013) pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang menyatakan bahwa peran risiko bisnis bersifat *full mediation*. Keputusan pendanaan terkait dengan sumber dana eksternal menjadi perusahaan menghadapi risiko bisnis atas penggunaan sejumlah dana yang berasal dari luar perusahaan. Semakin banyak perusahaan didanai utang berdasarkan *trade-off theory* maka semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi terkait dengan semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan dan keminginan terbayar semakin besar. Hasil ini juga tidak mendukung penelitian Efni (2012), bahwa variabel risiko memediasi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan, yang berarti bahwa investor melihat keputusan pendanaan mempunyai peran penting dalam menentukan risiko perusahaan pada sektor property dan real estate, karena keputusan pendanaan yang salah akan berdampak pada risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan.

4.3.10 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Risiko Bisnis

Dari hasil perhitungan jalur diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Hasil ini sesuai dengan hipotesis (H10) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis, artinya kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan. Hasil ini berarti bahwa perusahaan property dan real estate mempunyai kebijakan berbeda dalam membagikan laba perusahaan, perusahaan lebih banyak membagikan sebagai laba ditahan perusahaan daripada membagikan sebagai dividen. Teori *signaling* berperan dalam kebijakan dividen

karena teori *signaling* menyatakan bahwa pembayaran deviden dipakai sebagai signal bagi perusahaan untuk menginformasikan prospek perusahaan dimasa akan datang. Jika perusahaan merasakan prospek dimasa yang akan datang baik maka perusahaan meningkatkan deviden yang dibayarkan dan sebaiknya jika prospek mendatang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembayaran deviden. Hasil penelitian ini tidak memperkuat *teori signaling* yang juga dalam kebijakan dividen karena *teori signaling* menyatakan bahwa pembayaran dividen dipakai sebagai signal bagi perusahaan untuk menginformasikan prospek perusahaan dimasa akan datang. Jika perusahaan merasakan prospek perusahaan dimasa yang akan datang baik maka perusahaan meningkatkan dividen yang dibayarkan dan sebaliknya jika prospek mendatang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Peningkatan dan penurunan pembayaran dividen akan berdampak terhadap risiko perusahaan. hasil penelitian ini berbeda dengan teori karena sewaktu pembayaran dividen mengarah pada perilaku investor yang lebih mementingkan pada prospek pertumbuhan perusahaan yang akan datang (jangka panjang) dibandingkan dengan besarnya penerimaan dividen saat ini. Oleh karena itu besar kecilnya dividen yang diberikan tidak mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Bakar & Isnurhadi (2013) dan Siregar dkk (2014) yang hasilnya menunjukkan bahwa risiko tidak dapat menjadi mediasi antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini menguji tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi menggunakan analisis jalur (*path analysis*), dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Hasil menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis, namun tidak dengan keputusan investasi dan kebijakan dividen yang tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis.
2. Hasil menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis.

5.2 Implikasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan signifikan terhadap risiko bisnis, namun keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak signifikan terhadap risiko bisnis. Implikasi adalah :

1. perusahaan lebih baik menggunakan utang jangka panjang dari pada utang jangka pendek untuk pendanaan dalam investasi aset tetap perusahaan dan perusahaan perlu mempertimbangkan dan menganalisa sumber pendanaan dan penggunaan utang karena utang yang semakin besar akan meningkatkan risiko perusahaan yang besar, karena perusahaan akan dibebani membayar bunga dan kewajiban/utang tersebut;
2. perusahaan perlu menjaga nama baik perusahaan dan perusahaan mengendalikan risiko bisnis agar tetap kecil karena bila investasi mempunyai risiko kecil dan menghasilkan return yang tinggi akan meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi dan investor perlu mempertimbangkan *return* yang diharapkan pada tingkat tertentu dan mempertimbangkan adanya faktor risiko dan waktu yang tepat dalam berinvestasi;
3. perusahaan melihat pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan perusahaan mempertimbangkan dalam pembagian dividen, tapi tidak berfokus pada risiko yang akan terjadi pada perusahaan karena peningkatan atau penurunan pembayaran dividen tidak berdampak pada risiko bisnis perusahaan.

Variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun keputusan investasi dan risiko bisnis

menunjukkan hasil tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Implikasinya adalah :

- 1) perusahaan menggunakan utang jangka panjang perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui utang, karena peningkatan utang dapat diartikan dari pihak luar tentang perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang, sehingga penambahan utang telah memberikan sinyal positif dan menarik investor untuk menanamkan modalnya;
- 2) perusahaan harus merencanakan dalam mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dapat meningkatkan nilai perusahaan dan investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten;
- 3) perusahaan membagikan laba sebagai laba ditahan lebih besar daripada dibagikan sebagai dividen dan perusahaan yang mengeluarkan modal kecil membuat investasi perusahaan kurang berkembang sehingga hasilnya kurang terhadap nilai perusahaan, investor dalam melakukan investasi tidak hanya melihat dari seberapa baik nilai perusahaan karena kondisi lemah perusahaan tidak dipengaruhi oleh tingginya keputusan investasi;
- 4) perusahaan perlu menggunakan utang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan dan tidak hanya menggunakan modal perusahaan dan perusahaan tidak perlu mengawatirkan perubahan dalam risiko bisnis karena perubahan

risiko bisnis perusahaan tidak menyebabkan perubahan yang signifikan atas peningkatan dan penurunan nilai perusahaan.

Variabel risiko bisnis bukan sebagai variabel mediasi antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Implikasinya adalah :

1. perusahaan menggunakan strategi pembiayaan bersama pengembang untuk ada yang menyediakan tanah dan yang menyediakan dana, perusahaan dalam menentukan keputusan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak perlu menilai besar kecilnya risiko bisnis, karena besarnya investasi yang mempengaruhi nilai perusahaan tidak akan dipengaruhi oleh risiko bisnis;
2. besar kecilnya risiko bisnis perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, perusahaan tidak terlalu memikirkan risiko dalam mengambil keputusan pendanaan dalam meningkatkan nilai perusahaan;
3. perusahaan harus mengelola dan mempertimbangkan dalam pembagian dividen perusahaan, karena pembayaran dividen akan mengarah kepada perilaku investor dalam berinvestasi, perilaku investor ini tidak dipengaruhi risiko bisnis.

Penting bagi perusahaan property dan real estate untuk memandang keputusan keuangan sebagai satu rangkaian yang tidak difokuskan secara parsial. Oleh karena itu, dalam peningkatan kemakmuran pemegang saham perusahaan harus mampu membuat keputusan keuangan yang optimal sehingga tujuan umum perusahaan dapat tercapai.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan, beberapa kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian, agar mendapat hasil yang lebih baik, yaitu :

- a. Penelitian selanjutnya perlu dilakukan untuk menguji konsistensi hasil penelitian. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah sampel yang dijadikan objek penelitian, sehingga hasil bisa menggambarkan kondisi yang sebenarnya.
- b. Penelitian berikutnya juga hendaknya disarankan untuk menambah variabel eksogen lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, atau dapat mewakili karakteristik keputusan investasi, keputusan pendanaan kebijakan dividen sehingga terbentuk satu model penelitian yang terbukti mewakili nilai perusahaan, seperti profitabilitas dan struktur kepemilikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi : Universitas Diponegoro.
- Arifin, Z. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Jember.
- Bakar, S. W., & Isnurhadi. 2013. Kajian Empiris Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* , 16-27.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2013. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Damodaran, A. 2002. *Investment Valuation*. (J. & Inc, Penyunt.) Toronato, New York: Chichester.
- Efni, Yulia. 2012. *Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, keputusan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh risiko (studi pada sektor properti dan real estate di bursa efek indonesia)*, Ringkasan Disetasi. Universitas Brawijaya Malang
- Fitriana, P. M. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivarite dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, I., & Basri. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF. Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2), 117-126.
- Husnan, S. 1996. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF. Indriantoro, N., & Supomo, B. 2002. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPF Yogyakarta.

- Moeljadi. 2006. *Manajemen*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Mulia, I. P. 2015. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Universitas Lampung.
- Prasetia, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. 2013. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *ISSN 2301-1174* , 885-887.
- Prihapsari, Y. E. 2015. Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015* , 1-6.
- Raharjo, B. 2006. *Keuangan & Akuntansi Untuk Manajer Non Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rakhimsyah, L. A. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* , Vol. 7 No. 1, 31-45.
- Riahi, A., & Belkaoui. 2000. *Accounting and The Investment Opportunity Set*. London: Quorum Books Wetsport.
- Riduwan, & Kuncoro, E. A. 2014. *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis*. Bandung: Alfabeta.
- Rini, I. S. 2012. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Universitas Jember.
- Sartono, R. A. 1996. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Sarwono, J. 2006. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta : Andi.
- Siregar, R., Efni, Y., & Fathoni, A. F. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Yang Di Mediasi Oleh Variabel Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 . *JOM Fekon Vol. 1 No. 2* , 4-10.
- Sugiharto, S. S. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Corporate Social Responsibility (CSR), Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) Dan

Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi* .

Sugiono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

Supardi. 2012. *Aplikasi Statistika Dalam Penelitian*. Jakarta: Prima Ufuk Semesta.

Syahrial, D. 2008. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Ustiani, N. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *jurnal akuntansi* , 5-10.

Wiagustin, N. L., & Putu, N. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* , 6-9.

Wijaya, L. R., Bandi, & Wibawa, A. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal manajemen* , 3-9.

Yogi. 2006. *Ekonomi Manajerial* . Jakarta: Kencana.

Zubir, Z. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Galeri investasi STIE Mandala Jember berupa Keping VCD

www.idx.co.id

<http://www.sahamok.com/emiten/sektor-property-real-estate/sub-sektor-property-realestate/>, 28 Maret 2018, 19:49

<http://www.sahamok.com/emiten/sektor-property-real-estate/sub-sektor-konstruksi-bangunan/>, 28 Maret 2018, 19:49

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan Sektor Prroperty Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

1. Sub Sektor Property & Realestate

No	Kode Saham	Nama Emitan	Tanggal IPO
1.	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11 November 2010
2.	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk	18 Desember 2007
3.	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14 Januari 2008
4.	BCIP	Bumi Ciitra Permai Tbk	11 Desember 2009
5.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	10 April 2012
6.	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	14 Juli 2015
7.	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	23 Oktober 1995
8.	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	15 Juni 2007
9.	BKSL	Sentul City Tbk (d.h Bukit Sentul Tbk)	28 Juli 1997
10.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6 Juni 2008
11.	COWL	Cowell Development Tbk	19 Desember 2007
12.	CTRA	Ciputra Development Tbk	28 Maret 1994
13.	CTRP	Ciputra Property Tbk	7 November 2007
14.	CTRS	Ciputra Surya Tbk	15 Januari 1999
15.	DART	Duta Anggada Reality Tbk	8 Mei 1990
16.	DILD	Intiland Development Tbk	4 September 1991
17.	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	29 Mei 2015
18.	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	2 November 1994
19.	ELTY	Bakrieland Development Tbk	30 Oktober 1995
20.	EMDE	Megapolitan Development Tbk	12 Januari 2011
21.	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	30 Juni 2000
22.	GAMA	Gading Development Tbk	11 Juli 2012
23.	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	11 Desember 2000
24.	GPRA	Perdana GapuraprimaTbk	10 Oktober 2007
25.	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	23 Desember 2011
26.	JRPT	Jaya Real Property Tbk	29 Jun 1994
27.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	10 Januari 1995
28.	KPIG	MNC Land Tbk (d.h Global Land and Development Tbk)	30 Maret 2000
29.	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	18 Juli 2001
30.	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk (d.h Lagna Cipta Griya Tbk)	13 Juli 2007
31.	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	24 Juli 1997
32.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	28 Juni 1996

33.	MDLN	Moderland Realty Tbk	18 Januari 1993
34.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10 Juli 2009
35.	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	12 Juni 2015
36.	MTLA	Metropolitan Land Tbk	20 Juni 2011
37.	MTSM	Metro Realty Tbk	8 Januari 1992
38.	NIRO	Nirvana Development Tbk	13 September 2012
39.	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	22 Agustus 1994
40.	PPRO	PP Properti Tbk	19 Mei 2015
41.	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	15 Juni 1992
42.	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	18 November 1994
43.	PWON	Pakuwon Jati Tbk	19 Oktober 1989
44.	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	19 Desember 1997
45.	RDTX	Roda Vivatex Tbk	14 Mei 1990
46.	RODA	Pikko Land Development Tbk	22 Oktober 2001
47.	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	19 April 2002
48.	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	12 Oktober 1995
49.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	7 Mei 1990
50.	TARA	Sitara Propertindo Tbk	11 uli 2014

Sumber data : <http://www.sahamok.com/emiten/sektor-property-real-estate/sub-sektor-property-realestate/>

2. Sub Sektor Konstruksi & Bangunan

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1.	ACST	Acset Indonusa Tbk	24 Juni 2013
2.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	18 Maret 2004
3.	DGIK	Duta Graha Indah Tbk	19 Desember 2007
4.	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	27 Juni 2013
5.	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	09 Februari 2010
6.	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	27 Maret 1997
7.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	25 Juni 2006
8.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Oktober 2007
9.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	19 Desember 2012

Sumber data : <http://www.sahamok.com/emiten/sektor-property-real-estate/sub-sektor-konstruksi-bangunan/>

Lampiran 2

Daftar Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen Secara Berturut-turut dari 2012-2016

No	Kode Saha	Nama Emiten	Tahun				
			2012	2013	2014	2015	2016
1.	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	-	-	-	-	-
2.	BCIP	Bumi Ciitra Permai Tbk	-	-	-	-	-
3.	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	-	-	-	-	-
4.	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	-	-	-	-	-
5.	BKSL	Sentul City Tbk	-	-	-	-	✓
6.	COWL	Cowell Development Tbk	✓	-	✓	-	-
7.	CTRA	Ciputra Development Tbk	-	✓	✓	✓	✓
8.	CTRS	Ciputra Surya Tbk	-	✓	✓	✓	✓
9.	DART	Duta Anggada Reality Tbk	-	-	-	✓	✓
10.	DGIK	Duta Graha Indah Tbk	✓	✓	-	✓	✓
11.	DILD	Intiland Development Tbk	-	-	✓	✓	✓
12.	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	-	✓	✓	✓	✓
13.	ELTY	Bakrieland Development Tbk	✓	-	-	-	-
14.	EMDE	Megapolitan Development Tbk	-	-	-	-	-
15.	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	-	-	-	-	-
16.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	✓	-	-	✓	✓
17.	KPIG	MNC Land Tbk	✓	-	-	-	✓
18.	LAMI	Lamicitra Nusantara	-	-	-	✓	-
19.	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	-	-	-	-	✓
20.	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	-	-	-	-	-
21.	MDLN	Moderland Realty Tbk	-	-	-	-	✓
22.	MTSM	Metro Realty Tbk	-	-	-	✓	-
23.	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	-	-	-	-	-
24.	PWON	Pakuwon Jati Tbk	-	-	✓	✓	✓
25.	RBMS	Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk	-	-	-	-	✓
26.	RODA	Pikko Land Development Tbk	-	-	-	-	-
27.	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	-	-	-	-	-
28.	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	-	-	-	-	-
29.	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	-	✓	✓	✓	✓

Keterangan :

- Perusahaan tidak membayar dividen
- ✓ Perusahaan membayar dividen

Sumber data : Lampiran 1 diolah dan www.id

Lampiran 3

Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Saham	Nama Emitan	Tanggal IPO
1.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	18 Maret 2004
2.	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk	18 Desember 2007
3.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	6 Juni 2008
4.	CTRP	Ciputra Property Tbk	7 November 2007
5.	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	11 Desember 2000
6.	GPRA	Greenwood Sejahtera Tbk	10 Oktober 2007
7.	JRPT	Jaya Real Property Tbk	29 Jun 1994
8.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	28 Juni 1996
9.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10 Juli 2009
10.	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	15 Juni 1992
11.	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	18 November 1994
12.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	7 Mei 1990
13.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	25 Juni 2006
14.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Oktober 2007

Sumber data : Lampiran 1 diolah

Lampiran 4

Perhitungan Variabel Penelitian Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2012-2016

Emiten	Th	PPE/BVA		DER		DPR		PBV		DOL	
		Nilai Buku Aktiva Tetap	Nilai Buku Total Aktiva	Total Hutang	Modal Sendiri	Dividen Per Lbr Saham	Laba Per Lbr Saham	Hrg Psr Per Lbr Saham	NB Per Lbr Saham	Perubahan EBIT	Perubahan Sales
ADHI	2012	186.401.376.095	4.927.696.202.275	4.059.941.228.781	861.113.484.045	27,57	107,83	910	478	(11.486.516.188)	(2.039.633.173.180)
ASRI	2012	148.063.359.247	4.587.986.472.840	2.371.565.533.395	2.216.420.939.445	0,54	16,26	295	124	218.437.628.072	371.474.714.870
BSDE	2012	313.734.349.372	11.694.747.901.551	4.279.479.007.171	6.132.282.084.400	3,75	22,54	900	350	92.002.955.812	66.844.424.548
CTRP	2012	1.280.672.973.337	3.823.458.770.185	260.103.444.698	3.448.990.439.782	4,00	25,00	440	561	83.227.824.024	18.252.673.464
GMTD	2012	3.052.049.724	358.990.245.785	230.775.653.290	128.214.592.495	38,00	271,55	165	1.263	14.418.324.957	55.466.310.869
GPRA	2012	9.910.409.289	1.184.685.940.567	575.473.168.831	593.268.298.906	1,00	10,96	134	185	(5.096.462.692)	3.959.864.954
JRPT	2012	31.825.005.000	3.295.717.307.000	1.670.597.684.000	1.523.617.799.000	23,04	100,33	1.300	554	65.613.774.000	111.466.196.000
LPKR	2012	1.206.374.554.429	16.155.384.919.926	7.975.967.598.988	7.709.908.346.666	2,30	30,30	680	356	246.700.549.216	560.211.593.600
MKPI	2012	1.250.613.860.522	1.818.211.227.559	534.011.857.081	1.284.198.898.869	110,00	277,21	2.800	1.354	5.523.125.564	29.671.268.746
PLIN	2012	1.375.851.815.000	4.430.888.110.000	2.207.608.403.000	2.201.636.181.000	1,25	146,59	1.990	620	291.296.323.000	156.538.966.000
PUDP	2012	97.983.564.539	285.283.488.950	63.247.149.679	220.928.078.151	2,00	36,18	330	789	718.420.811	1.737.989.675
SMRA	2012	379.106.473.000	6.139.640.438.000	3.982.107.010.000	2.139.886.827.000	7,95	34,76	1.090	311	63.909.837.000	497.751.323.000

ADHI	2014	187.437.135.676	7.872.073.635.468	6.691.154.665.776	1.180.918.969.692	30,33	117,46	1.760	656	95.995.449.091	932.590.466.501
ASRI	2014	708.120.733.000	10.946.417.244.000	6.214.542.510.000	4.731.874.734.000	6,13	61,19	600	241	749.475.304.004	1.065.367.625.482
BSDE	2014	415.370.551.974	16.756.718.027.575	6.225.013.628.292	10.531.704.399.283	10,00	73,50	1.110	602	463.349.982.675	921.472.503.415
CTRP	2014	645.981.008.354	5.933.874.601.626	1.945.164.225.980	3.988.710.375.646	7,75	50,00	600	649	172.117.833.558	386.632.731.245
GMTD	2014	2.378.721.079	900.597.066.316	666.641.585.555	233.955.480.761	38,00	633,98	660	2.304	18.087.710.416	50.669.849.837
GPRA	2014	10.537.436.122	1.310.251.294.004	607.208.095.615	703.043.198.389	1,13	14,43	100	164	20.724.504.177	(32.864.404.274)
JRPT	2014	32.382.005.000	4.998.260.900.000	2.776.832.018.000	2.221.428.882.000	41,28	161,82	3.100	808	92.830.837.000	208.651.222.000
LPKR	2014	1.206.374.544.429	24.869.295.733.093	13.399.189.342.618	11.470.106.390.475	7,69	46,48	1.000	497	566.783.122.082	1.970.633.668.349
MKPI	2014	1.678.293.782.993	2.553.203.639.852	843.680.212.454	1.709.497.886.885	150,00	382,89	3.900	1.803	50.972.555.054	62.362.019.845
PLIN	2014	909.057.769.000	3.950.266.763.000	1.717.982.629.000	2.232.284.134.000	84,50	68,71	1.620	629	186.239.395.000	800.385.949.000
PUDP	2014	111.020.522.721	361.178.839.947	106.748.577.507	254.430.262.440	18,18	71,84	500	826	(443.119.857)	7.398.956.760
SMRA	2014	282.418.026.000	10.876.386.685.000	7.060.986.827.000	3.815.399.858.000	21,92	114,89	1.900	529	467.558.502.000	1.103.832.559.000
TOTL	2014	99.649.672.343	2.064.069.415.848	1.358.232.358.052	705.837.057.796	44,00	51,51	900	207	68.860.134.468	264.481.038.121
WIKA	2014	1.168.756.506.000	10.945.209.418.000	8.131.203.824.000	2.814.005.594.000	17,42	76,01	1.480	461	178.308.809.000	2.074.258.623.000
ADHI	2015	271.256.911.163	9.720.961.764.422	8.172.498.971.851	1.548.462.792.571	23,49	225,38	1.510	860	312.743.793.227	2.171.895.601.938
ASRI	2015	801.677.933.000	14.428.082.567.000	9.096.297.873.000	5.331.784.694.000	14,60	44,62	430	271	(281.598.690.000)	1.237.825.872.000
BSDE	2015	437.868.159.909	22.572.159.491.478	9.156.861.204.571	13.415.298.286.907	15,00	153,82	1.290	767	1.690.682.354.344	2.013.452.312.215

GPRA	2016	17.227.075.837	1.517.576.344.888	627.610.745.487	889.965.599.401	2,00	20,93	299	208	2.532.575.426	46.629.893.764
JRPT	2016	42.366.654.000	6.684.262.908.000	3.482.331.602.000	3.201.931.306.000	12,93	54,87	1.040	233	190.932.214.000	620.659.954.000
LPKR	2016	3.208.762.510.252	37.761.220.693.695	20.114.771.650.490	17.646.449.043.205	13,87	111,86	1.020	765	1.836.630.793.710	4.988.827.310.268
MKPI	2016	2.102.421.535.480	4.316.214.269.222	2.159.752.050.000	2.161.794.247.668	205,00	461,37	15.300	2.280	84.456.675.312	155.662.438.069
PLIN	2016	854.494.720.000	4.544.932.176.000	2.177.800.983.000	2.367.131.193.000	42,50	99,96	3.750	667	307.624.181.000	128.489.749.000
PUDP	2016	112.698.584.381	401.794.311.717	113.500.611.995	288.293.699.722	12,00	45,67	441	875	(12.642.764.585)	(10.419.112.682)
SMRA	2016	366.761.715.000	15.379.478.994.000	9.386.842.550.000	5.992.636.444.000	23,00	96,92	1.520	415	498.995.209.000	1.239.803.647.000
TOTL	2016	70.990.871.000	2.483.746.395.000	1.684.511.582.000	799.234.813.000	35,00	48,00	1.120	234	(49.054.247.000)	(180.973.907.000)
WIKA	2016	2.676.043.079.000	15.915.161.682.000	10.936.403.458.000	4.978.758.224.000	27,81	100,19	3.680	810	129.200.050.000	578.548.736.000

Sumber data : Sumber data : Galeri investasi STIE Mandala Jember berupa keping VCD

<http://idx.co.id>

Lampiran 5

Hasil Perhitungan Variabel Penelitian Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2012-2016

Emiten	Tahun	PPE/ BVA	DER	DPR	PBV	DOL
ADHI	2012	0,04	4,71	0,26	1,90	0,01
ASRI	2012	0,03	1,07	0,03	2,38	0,59
BSDE	2012	0,03	0,70	0,17	2,57	1,38
CTRP	2012	0,33	0,08	0,16	0,78	4,56
GMTD	2012	0,01	1,80	0,14	0,13	0,26
GPRA	2012	0,01	0,97	0,09	0,72	(1,29)
JRPT	2012	0,01	1,10	0,23	2,35	0,59
LPKR	2012	0,07	1,03	0,08	1,91	0,44
MKPI	2012	0,69	0,42	0,40	2,07	0,19
PLIN	2012	0,31	1,00	0,01	3,21	1,86
PUDP	2012	0,34	0,29	0,06	0,42	0,41
SMRA	2012	0,06	1,86	0,23	3,50	0,13
TOTL	2012	0,04	1,77	0,24	1,56	(0,12)
WIKA	2012	0,06	2,43	0,19	2,27	(0,15)
ADHI	2013	0,04	5,17	0,30	1,05	(0,01)
ASRI	2013	0,06	1,16	0,12	2,95	0,63
BSDE	2013	0,03	0,55	0,12	2,08	0,73
CTRP	2013	0,42	0,20	0,27	0,84	0,01
GMTD	2013	0,01	1,81	0,08	0,39	0,36
GPRA	2013	0,01	0,90	0,07	0,77	0,12
JRPT	2013	0,01	1,15	0,24	3,18	0,70

LPKR	2013	0,07	0,94	0,14	1,62	0,29
MKPI	2013	0,72	0,44	0,37	1,85	0,52
PLIN	2013	0,37	0,84	0,10	2,39	(5,13)
PUDP	2013	0,28	0,42	0,07	0,54	0,42
SMRA	2013	0,04	2,27	0,18	3,44	0,28
TOTL	2013	0,04	1,82	0,40	1,44	1,61
WIKA	2013	0,09	2,75	0,27	1,66	0,09
ADHI	2014	0,02	5,67	0,26	2,68	0,10
ASRI	2014	0,06	1,31	0,10	2,49	0,70
BSDE	2014	0,02	0,59	0,14	1,84	0,50
CTRP	2014	0,11	0,49	0,16	0,93	0,45
GMTD	2014	0,00	2,85	0,06	0,29	0,36
GPRA	2014	0,01	0,86	0,08	0,61	(0,63)
JRPT	2014	0,01	1,25	0,26	3,84	0,44
LPKR	2014	0,05	1,17	0,17	2,01	0,29
MKPI	2014	0,66	0,49	0,39	2,16	0,82
PLIN	2014	0,23	0,77	1,23	2,58	0,23
PUDP	2014	0,31	0,42	0,25	0,61	(0,06)
SMRA	2014	0,03	1,85	0,19	3,59	0,42
TOTL	2014	0,05	1,92	0,85	4,35	0,26
WIKA	2014	0,11	2,89	0,23	3,21	0,09
ADHI	2015	0,03	5,28	0,10	1,76	0,14
ASRI	2015	0,06	1,71	0,33	1,58	(0,23)
BSDE	2015	0,02	0,68	0,10	1,68	0,84
CTRP	2015	0,15	0,67	0,22	0,83	0,39
GMTD	2015	0,00	2,24	0,06	2,09	0,50

GPRA	2015	0,01	0,66	0,09	0,81	0,40
JRPT	2015	0,01	1,30	0,25	4,10	0,66
LPKR	2015	0,09	1,21	0,22	1,48	0,77
MKPI	2015	0,67	0,48	0,43	4,69	0,32
PLIN	2015	0,21	0,91	3,72	3,16	0,53
PUDP	2015	0,31	0,32	0,14	0,57	(3,98)
SMRA	2015	0,03	1,93	0,28	2,42	0,63
TOTL	2015	0,04	1,72	0,51	2,08	0,11
WIKA	2015	0,13	2,90	0,24	3,01	0,10
ADHI	2016	0,05	4,97	0,38	4,10	0,08
ASRI	2016	0,06	1,66	0,13	1,81	(7,11)
BSDE	2016	0,02	0,52	0,07	1,89	(7,16)
CTRP	2016	0,16	0,81	0,31	1,11	0,46
GMTD	2016	0,00	1,29	0,04	1,29	1,86
GPRA	2016	0,01	0,71	0,10	1,55	0,05
JRPT	2016	0,01	1,09	0,24	4,74	0,31
LPKR	2016	0,08	1,14	0,12	1,44	0,37
MKPI	2016	0,49	1,00	0,44	7,14	0,54
PLIN	2016	0,19	0,92	0,43	5,80	2,39
PUDP	2016	0,28	0,39	0,26	0,51	1,21
SMRA	2016	0,02	1,57	0,24	4,00	0,40
TOTL	2016	0,03	2,11	0,73	4,73	0,27
WIKA	2016	0,17	2,20	0,28	4,79	0,22

Sumber data : Galeri investasi STIE Mandala Jember berupa keping VCD
<http://idx.co.id>

Lampiran 6

Hasil Uji Multikolonieritas

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPR, DER, PPE/BVA ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DOL

b. All requested variables entered.

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	,710	,168		4,228	,000	
	PPE/BVA	,122	,493	,032	,247	,805	,835
	DER	-,148	,071	-,268	-2,097	,040	,854
	DPR	-,047	,178	-,032	-,264	,792	,977

a. Dependent Variable: DOL

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DOL, PPE/BVA, DPR, DER ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
	(Constant)	1,421	,393				
	PPE/BVA	,934	1,025	,117	,911	,365	1,198
1	DER	,257	,152	,222	1,692	,095	1,249
	DPR	,734	,370	,236	1,982	,052	1,025
	DOL	,199	,256	,095	,779	,439	1,087

a. Dependent Variable: PBV

Lampiran 7

Hasil Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPR, DER, PPE/BVA ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DOL

b. All requested variables entered.

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,282 ^a	,080	,038	,67144	1,893

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, PPE/BVA

b. Dependent Variable: DOL

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DOL, PPE/BVA, DPR, DER ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

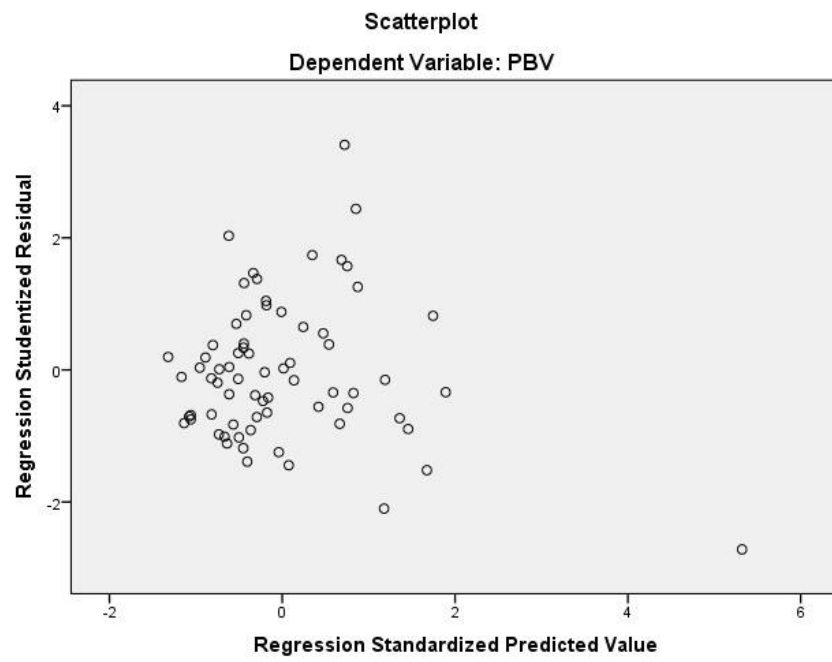
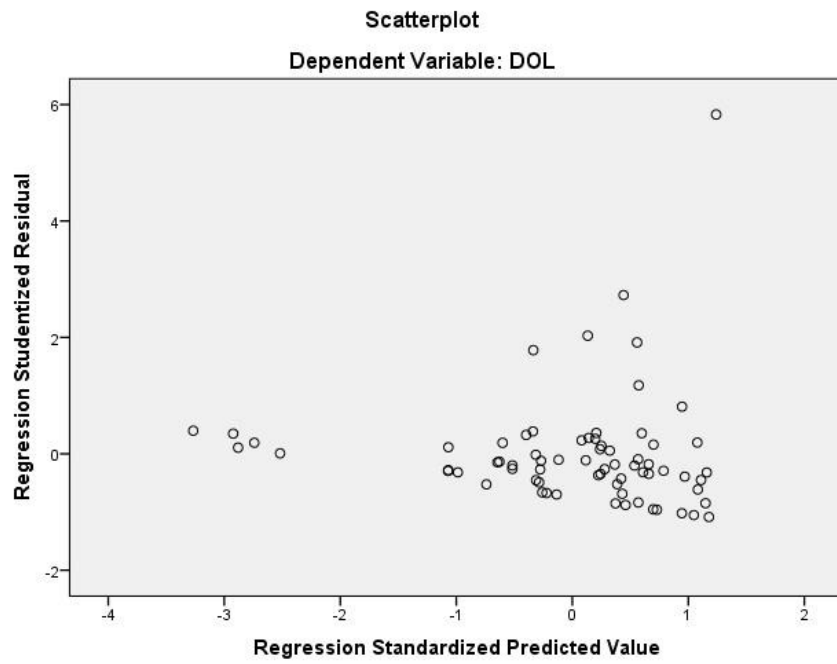
Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,322 ^a	,104	,049	1,39512	1,829

a. Predictors: (Constant), DOL, DPR, PPE/BVA, DER

b. Dependent Variable: PBV

Lampiran 8

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Lampiran 9

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,65668174
Most Extreme Differences	Absolute	,257
	Positive	,257
	Negative	-,140
Kolmogorov-Smirnov Z		2,153
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,35408277
Most Extreme Differences	Absolute	,097
	Positive	,097
	Negative	-,070
Kolmogorov-Smirnov Z		,809
Asymp. Sig. (2-tailed)		,530

a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data.

Lampiran 10

Hasil Uji Regresi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPR, DER, PPE/BVA ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DOL

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,282 ^a	,080	,038	,67144

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, PPE/BVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,577	3	,859	1,905	,137 ^b
	Residual	29,755	66	,451		
	Total	32,332	69			

a. Dependent Variable: DOL

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, PPE/BVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,710	,168		4,228	,000
	PPE/BVA	,122	,493	,032	,247	,805
	DER	-,148	,071	-,268	-2,097	,040
	DPR	-,047	,178	-,032	-,264	,792

a. Dependent Variable: DOL

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DOL, DPR, PPE/BVA, DER ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,322 ^a	,104	,049	1,39512

a. Predictors: (Constant), DOL, DPR, PPE/BVA, DER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,662	4	3,666	1,883	,124 ^b
	Residual	126,514	65	1,946		
	Total	141,176	69			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DOL, DPR, PPE/BVA, DER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,421	,393		3,612	,001
	PPE/BVA	,934	1,025	,117	,911	,365
	DER	,257	,152	,222	1,692	,095
	DPR	,734	,370	,236	1,982	,052
	DOL	,199	,256	,095	,779	,439

a. Dependent Variable: PBV

Lampiran 11

Tabel Durbin Watson (DW), $\alpha = 5\%$

N	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
66	1,5704	1,6318	1,5395	1,6640	1,5079	1,6974	1,4758	1,7319	1,4433	1,7675
67	1,5738	1,6343	1,5433	1,6660	1,5122	1,6988	1,4806	1,7327	1,4486	1,7676
68	1,5771	1,6367	1,5470	1,6678	1,5164	1,7001	1,4853	1,7335	1,4537	1,7678
69	1,5803	1,6390	1,5507	1,6697	1,5205	1,7015	1,4899	1,7343	1,4588	1,7680
70	1,5834	1,6413	1,5542	1,6715	1,5245	1,7028	1,4943	1,7351	1,4637	1,7683

Sumber data : <http://junaidichaniago.wordpress.com/2010/04/24/download-tabeldurbin-watson-dw-lengkap/>

Lampiran 12

Titik Presentase Distribusi t

df \ Pr	0,25	0,10	0,05	0,025	0,01	0,005	0,001
	0,50	0,20	0,10	0,050	0,02	0,010	0,002
66	0,67823	1,29451	1,66827	1,99656	2,38419	2,65239	3,21837
67	0,67817	1,29432	1,66792	1,99601	2,38330	2,65122	3,21446
68	0,67811	1,29413	1,66757	1,99547	2,38245	2,65008	3,21446
69	0,67806	1,29394	1,66724	1,99495	2,38161	2,64898	3,21260
70	0,67801	1,29376	1,66691	1,99444	2,38081	2,62479	3,21079

Sumber data : <http://junaidichaniago.wordpress.com/2010/04/21/downloadt-tabel-t-untuk-d-f-1-200/>