

Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti

Sahroni^{1*}; Mohamad Duddy Dinantara²; Zulfitra³

^{1,2,3} Universitas Pamulang

*Email: dosen01420@unpam.ac.id

Info Artikel

Sejarah Artikel

Diterima: 6 Desember 2019

Direvisi: 28 Desember 2019

Dipublikasikan: Januari 2020

e-ISSN: 2089-5364

p-ISSN: 2622-8327

DOI: 10.5281/zenodo.4295775

Abstract:

*This study aims to examine the effect of investment decisions and dividend policies on firm value at eight property companies in Indonesia that are listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The research method used is panel data regression analysis technique with a model selection test first using the EViews 9 program. The results showed that the investment decision variable has a positive effect and significant on firm value. Meanwhile, the dividend policy variable has a positive and insignificant effect on firm value. Taken together, the investment decision variable and dividend policy have a significant effect on firm value. The results of the effect of investment decisions and dividend policy on firm value in Indonesia use a fixed effect model, with the form of multiple linear regression equations: $PBV = C + 0.951378*TAG + 1.026346*DPR + 0.939252$. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada delapan perusahaan properti di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian yang digunakan menggunakan teknik analisa estimasi regresi data panel dengan dilakukan uji pemilihan model terlebih dahulu dengan menggunakan program EViews 9. Hasil penelitian menunjukkan variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama, variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil estimasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia menggunakan model fixed effect, dengan bentuk persamaan regresi linier berganda: $PBV = C + 0.951378*TAG + 1.026346*DPR + 0.939252$.*

Keywords: Dividend Policy; The value of the company; Investation decision; Dividend Policy; Investation decision; The value of the company

pendanaan terhadap Nilai Perusahaan masih bervariasi.

Keputusan lainnya yaitu Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen adalah sebuah kebijakan tentang seberapa besar proporsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham baik itu pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen. Bagi pemegang saham preferen jelas proporsinya sama tiap periode dan didahulukan dari pemegang saham biasa. Sebaliknya, bagi pemegang saham biasa proporsinya disesuaikan dengan sisa laba yang diperoleh perusahaan dan dibagikan setelah pemegang saham preferen, namun pemegang saham biasa mempunyai hak khusus salah satunya mempunyai suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang tidak dimiliki oleh pemegang saham preferen. Tujuan dari pembagian dividen adalah untuk meningkatkan kinerja dan memotivasi stakeholder sehingga akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti (2012) menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Oktaviana Tiara Sari (2013) menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan masih bervariasi.

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, maka peneliti tertarik untuk membahas masalah nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dalam hubungannya dengan kesempatan investasi dan pembagian dividen. Rumusan masalah penelitian ini adalah ingin mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen baik secara parsial maupun secara simultan terhadap nilai perusahaan sektor property. Adapun penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen baik secara parsial maupun secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan sektor properti.

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Pertama kali dikemukakan oleh Lintner (1956) yang menyatakan bahwa harga saham perusahaan akan berubah ketika terjadi perubahan pembayaran dividen. Pertama kali dikemukakan oleh Lintner (1956) yang menyatakan bahwa harga saham perusahaan akan berubah ketika terjadi perubahan pembayaran dividen. Dengan meningkatnya pembagian dividen memberikan

informasi (pertanda) bagi para investor bahwa perusahaan dimasa yang akan datang mempunyai prospek yang bagus. *Signaling theory* atau teori signal juga adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Menurut Jama'an (2008) teori sinyal dapat menjelaskan bahwa pemberian sinyal oleh manajer melalui laporan keuangan dapat mengurangi penyajian informasi yang tidak simetris. Manajer dapat memberikan informasi melalui laporan keuangan dengan menerapkan kebijakan positive accounting untuk membatasi praktek *earning management* baik untuk mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba maupun untuk mencegah terjadinya aset yang *overstate*. Hal di atas untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan memperoleh informasi laporan keuangan yang andal dan berkualitas dimana laporan keuangan tersebut dibuat oleh kantor akuntan publik yang bersifat bebas (*independen*) dan telah memperoleh opini wajar tanpa pengecualian.

Signalling Theory menurut Bhattacharya (1979), *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

2. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan seringkali dikaitkan dengan nilai saham perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dikatakan baik jika memiliki nilai yang baik juga termasuk kinerja perusahaan tersebut. Ketika nilai saham perusahaan tinggi, maka dapat disinyalir perusahaan tersebut memiliki nilai baik. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai Perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi para investor terhadap emiten yang bersangkutan. Jika nilai saham perusahaan tinggi maka persepsi para investor akan perusahaan itu akan tinggi pula, dan tidak ragu untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut dengan pertimbangan-pertimbangannya. Tetapi jika nilai

saham perusahaan rendah maka persepsi para investor akan negatif dan kemungkinan untuk menarik investasinya akan sangat mungkin untuk terjadi. Nilai saham yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang tinggi dan kinerja yang baik.

Menurut Harmono (2009:233) Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Menurut Harmono (2009:50) 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. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga saham di pasar merupakan titik bertemunya kesepakatan antara permintaan dan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara emiten dan para investor.

Menurut Van Horne (2007:243-245) pihak manajemen dapat dianggap sebagai agen dari para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham. Para pemegang saham akan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak manajemen. Agar pihak manajemen dapat membuat keputusan yang optimal atas nama para pemegang saham, mereka tidak hanya mendapat insentif yang tepat, tetapi mereka akan diawasi juga. Pengawasan dapat dilakukan melalui berbagai metode seperti pengikatan agen, audit laporan keuangan, dan secara eksplisit membatasi keputusan pihak manajemen. Para kreditor mengawasi perilaku pihak manajemen dan pemegang saham dengan membebaskan perjanjian jaminan dalam kesepakatan pinjaman antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman.

Teori ini dikembangkan oleh Jensen dan Meckling yang menunjukkan bahwa siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh para pemegang saham. Contohnya, para pemilik hutang, untuk mengantisipasi biaya pengawasan, akan membebaskan biaya bunga yang lebih tinggi. Semakin besar kemungkinan biaya pengawasan maka semakin tinggi biaya bunga dan semakin rendah Nilai Perusahaan bagi para pemegang sahamnya, jika yang lain dianggap tetap. Keberadaan biaya pengawasan akan berlaku sebagai penerbitan hutang, terutama jika di atas jumlah yang moderat. Jumlah pengawasan yang disyaratkan oleh pemilik hutang akan naik sejalan dengan jumlah hutang yang belum dilunasi. Jika

hanya sedikit hutang maka pemberi hutang dapat melakukan pengawasan terbatas, namun jika banyak hutang maka mereka dapat mendesak pengawasan yang ekstensif. Biaya pengawasan akan meningkat sejalan dengan leverage keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu Mokhamat Ansori dkk (2010), Yulia Efni dkk (2012), Oktaviana Tiara Sari (2013), dan Muhammad Nasrum (2013) didapatkan kesimpulan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti dengan meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan mengakibatkan meningkatnya Nilai Perusahaan. Namun berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu Mokhamat Ansori dkk (2010), Oktaviana Tiara Sari (2013), dan Muhammad Nasrum (2013) didapatkan kesimpulan bahwa keputusan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Keputusan Investasi

Keputusan Investasi adalah salah satu keputusan yang harus diambil manajer keuangan untuk mengalokasikan danadana yang ada agar mendatangkan keuntungan di masa mendatang. Investasi dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Investasi yang berasal dari dalam perusahaan meliputi kas, surat-surat berharga, piutang dagang, persediaan, beban-beban yang dibayar dimuka (sewa dibayar dimuka), dan investasi jangka pendek lainnya. Investasi ini terletak dalam aset lancar di laporan neraca perusahaan. Sebaliknya, investasi dari luar perusahaan meliputi peralatan, tanah, gedung, mesin, kendaraan, dan investasi jangka panjang lainnya. Investasi ini terletak dalam aset tetap di laporan neraca. Keputusan Investasi terletak di sisi kiri laporan neraca.

Menurut teori signaling yang dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator Nilai Perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditor bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya

telah memperhitungkan return yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Keputusan Investasi dapat diukur dengan indikator Total Asset Growth (TAG). Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan (Bagus Laksono, 2006). Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan terakhir manajer keuangan untuk menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, proporsi laba yang mungkin akan diputar untuk modal perusahaan (laba ditahan), dividen dalam bentuk dividen saham (saham biasa & saham preferen), pemecahan saham (stock split), dan pembelian saham beredar kembali, keputusan-keputusan ini bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran dan kinerja para pemegang saham.

Menurut Dermawan Sjahrial (2007:311-313) mengatakan bahwa teori Kebijakan Dividen ada 4, yaitu dividend irrelevance theory, bird in the hand theory. dan tax preference theory. Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Bird In The Hand Theory menurut Myron Gordon dan John Lintner (1963) adalah Kebijakan Dividen yang dapat berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Tax preference theory menyatakan bahwa Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Hal ini berarti semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk mendanai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi

peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak. Berdasarkan penjelasan diatas, didukung juga oleh teori efek klien (Clientele Effect Theory) menurut Agnes Sawir (2004:148) yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang memiliki preferensi berbeda terhadap Kebijakan Dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai dividend payout ratio yang tinggi.

METODOLOGI PENELITIAN

Keputusan Investasi merupakan keputusan yang harus diambil manajer keuangan untuk mengalokasikan dana perusahaan di berbagai aset yang ada agar mendatangkan keuntungan di masa mendatang. Keputusan Investasi dapat diukur dengan menggunakan rumus Total Asset Growth

$$(TAG) TAG = (Tat - TAt-1) / TAt-1$$

Keterangan :

TAt = total aset tahun sekarang

TAt-1 = total aset tahun sebelumnya

TAG = pertumbuhan aset

Kebijakan Dividen merupakan keputusan terakhir yang harus diambil seorang manajer keuangan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dan kinerja para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, proporsi laba yang mungkin akan diputar untuk modal perusahaan, dividen dalam bentuk dividen saham, pemecahan saham, dan pembelian saham beredar kembali. Kebijakan Dividen dapat diukur dengan menggunakan rumus Dividen Payout Ratio (DPR).

$$DPR = DPS/EPS$$

Keterangan :

DPS = dividen yang dibayarkan per jumlah saham biasa beredar

EPS = laba bersih per jumlah saham beredar

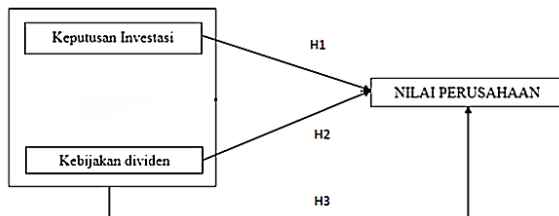
DPR = dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya yaitu Price to Book Value (PBV). Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi secara baik, karena dalam PBV memasukkan unsur saham dan ekuitas perusahaan. Jadi, semakin besar nilai PBV menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat

terjadi karena semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan loyalitas yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004). Adapun perhitungan PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{(\text{Equity}/\text{Jumlah Saham yang Beredar})}$$

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. Hipotesis Penelitian

Analisis dalam penelitian ini menggunakan software EViews 9 dengan pengujian-pengujian sebagai berikut : Uji Pemilihan Model; Regresi Data Panel; dan Uji Hipotesis. Secara formal, terdapat tiga prosedur pengujian kesesuaian model yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik yakni: Chow Test; Hausman Tets; Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

Uji Chow (*F-statistic*) yang digunakan untuk memilih antara model *Common Effect* atau model *Fixed Effect* atau *Chow Test*. Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan perhitungan *F-statistic* dengan *F-tabel*. Apabila hasil *F* hitung lebih besar (>) dan *F* tabel maka *Ho* ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Demikian juga sebaliknya. Rumus yang digunakan dalam test ini adalah :

$$CHOW = \frac{(RRSS - URSS)/N - 1}{URSS/(NT - N - K)}$$

Dimana :

RRSS : *restricted residual sum square*

URSS : *unrestricted residual sum square*

N : jumlah data *cross section*

T : jumlah data *time series*

K : jumlah variabel penjelas

Hipotesis *Ho* : model *Common Effect*

H1 : model *Fixed Effect*

Kriteria Uji F-hitung < F-tabel *Ho* diterima

F-hitung > F-tabel *Ho* ditolak

Jika *Ho* ditolak maka berarti model yang layak digunakan adalah *fixed effect*. Sebaliknya jika *Ho* diterima maka berarti pendekatan yang tepat adalah *Common Effect*.

Uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi statistic *Chi-Square* dengan *degree of freedom* sebanyak *k*, dimana *k* adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dan nilai kritisnya maka *Ho* ditolak dan model yang tepat adalah model *Fixed Effect*, demikian juga sebaliknya. Uji Hausman adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model yang digunakan adalah model *fixed effect* atau model *random effect*. Hipotesis dalam pengujian Hausman adalah sebagai berikut:

Hipotesis : *Ho* : Model *Random Effect*
H1 : Model *Fixed Effect*

Kriteria Uji *prob.chi-square statistic* < taraf nyata (α), maka *Ho* ditolak *prob.chi-square statistic* > taraf nyata (α), maka *Ho* diterima

Jika *Ho* ditolak maka berarti model yang layak digunakan adalah *Fixed Effect*. Sebaliknya jika *Ho* diterima maka berarti pendekatan yang tepat adalah *Random Effect*.

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) yang digunakan untuk memilih antara *Common Effect* atau *Random Effect*. Uji LM ini didasarkan pada distribusi *Chi-Squares* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai LM statistik lebih besar dan nilai kritis statistik *Chi-Squares* maka kita menolak Hipotesis nol yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah metode *Random Effect* dari pada metode *Common Effect*. Demikian juga sebaliknya (Juanda, 2012).

Hipotesis dalam pengujian *Lagrange Multiplier* (LM) adalah sebagai berikut:

Hipotesis : *Ho* : Model *Pool Least Square*
H1 : Model *Random Effect*

Nilai LM statistik dapat dihitung berdasarkan formula sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (\sum_{t=1}^T e_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right]^2$$

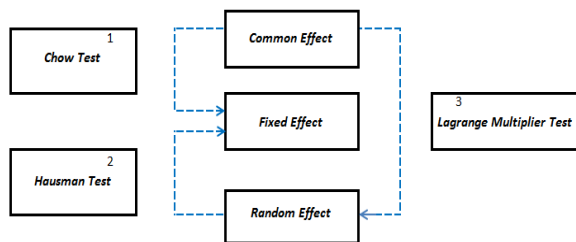
Dimana :

n : Jumlah individu

T : jumlah periode waktu

e : residual dari model OLS

Uji LM didasarkan pada *chi-squares* dengan *degree of freedom* (df) sebesar jumlah variabel bebas. Jika LM hitung statistik lebih kecil dari nilai *chi-square* tabel, maka H_0 diterima. Sehingga model yang digunakan adalah *ordinary least square*. Akan tetapi, jika LM hitung statistik lebih besar dari nilai *chi-square* tabel, maka H_0 ditolak. Hal ini, berarti model yang digunakan adalah model efek random.



Gambar 3. Pemilihan Teknik Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini digunakan regresi data panel. Data panel merupakan kombinasi dari data *time series* dan data *cross section*. Dengan mengakomodasi informasi baik yang terkait dengan variabel-variabel *cross section* maupun *time series*, data panel secara substansial mampu menurunkan masalah *omitted-variables*, model yang mengabaikan variabel yang relevan (Gujarati, 2014:237-256). Terdapat tiga pendekatan dalam membuat regresi data panel : *Common Effect Model*; *Fixed Effect Model*; *Random Effect Model*.

Pada *Common Effect Model* digabungkan data *cross section* dan data *times series*. Kemudian digunakan metode OLS terhadap data panel tersebut. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana dibandingkan dengan kedua pendekatan lainnya. Dengan pendekatan ini kita tidak bisa melihat perbedaan antar individu dan perbedaan antar waktu karena *intercept* maupun *slope* dari model sama. Persamaan untuk *Common Effect Model* ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \epsilon_{i,t}; i = 1,2,\dots,N; t = 1,2,\dots,T$$

Pada pendekatan *Fixed Effect Model*, model panel data memiliki *intercept* yang mungkin berubah-ubah untuk setiap individu dan waktu, dimana setiap unit *cross section* bersifat tetap secara *time series*. Secara matematis model panel data yang menggunakan pendekatan *fixed effect* adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma_2 W_{2t} + \gamma_3 W_{3t} + \dots + \gamma_N W_{Nt} + \sigma_2 Z_{it} + \sigma_3 Z_{i3} + \dots + \sigma_T Z_{iT} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} : variabel terikat untuk individu ke-i dan waktu ke t

X_{it} : variabel bebas untuk individu ke-i dan waktu ke-t

W_{it} : merupakan variabel boneka (*dummy*) dimana $W_{it} = 1$ untuk individu i, $i = 1,2,\dots,N$ dan bernilai 0 untuk yang lainnya

Z_{it} : merupakan variabel boneka (*dummy*) dimana $Z_{it} = 1$ untuk periode t, $t = 1,2,\dots,T$ dan bernilai 0 untuk lainnya

Dalam pendekatan *Random Effect Model* perbedaan antar waktu dan antar individu diakomodasikan lewat *error*. Penelitian ini menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Keuntungan *random effect* model dibandingkan *fixed effect* model adalah dalam hal derajat kebebasannya tidak perlu dilakukan estimasi terhadap intersep N *cross-sectional*. Persamaan pendekatan *random effect* sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it}; \epsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it}$$

Dimana :

U_i : *error cross section*

V_t : *error time series*

W_{it} : *error gabungan*

Setelah menentukan model regresi yang paling tepat, selanjutnya dilakukan pengujian untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan dengan melakukan Uji Signifikansi Simultan (Uji-F) dan Uji Signifikansi Parsial (Uji-T). Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen, secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Kriteria uji-F sebagai berikut:

Jika probabilitas (p -value) > taraf nyata (α), maka H_0 diterima

Jika probabilitas (p -value) < taraf nyata (α), maka H_0 ditolak

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Kriterianya uji t sebagai berikut.

Jika probabilitas (p -value) > taraf nyata (α), maka H_0 diterima

Jika probabilitas (p -value) < taraf nyata (α), maka H_0 ditolak

Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menggambarkan hubungan beberapa variabel, sehingga suatu variabel dapat diprediksikan dari variabel yang lain. Bentuk persamaan dalam penelitian ini adalah :

$$PBV = a + b_1TAG + b_2DPR + e$$

Penelitian ini menggunakan 8 perusahaan sektor properti yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang selanjutnya akan dianalisis menggunakan model regresi data panel.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Nama Emiten	Kode Saham
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
3	PT Sentul City Tbk.	BKSL
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
5	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA
6	PT Intiland Development Tbk.	DILD
7	PT Lippo Cikarang Tbk.	LPCK
8	PT Pakuwon Jati Tbk.	PWON

HASIL DAN PEMBAHASAN

Adapun data hasil perhitungan setiap variabel bisa dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 2. Data Perusahaan

Periode	Kode	TAG (X1)	DPR (X2)	PBV (Y)
2015	APLN	0,204	0,144	0,81
2016	APLN	0,037	0,144	0,72
2017	APLN	0,047	0,144	0,41
2018	APLN	0,120	0,144	0,35
2019	APLN	0,028	0,144	0,24
2015	ASRI	0,173	0,144	1,73
2016	ASRI	0,105	0,144	1,02
2017	ASRI	0,079	0,144	0,96
2018	ASRI	0,027	0,144	0,82
2019	ASRI	0,008	0,144	0,64
2015	BKSL	0,064	0,144	0,52
2016	BKSL	0,116	0,144	0,31
2017	BKSL	0,019	0,144	0,44
2018	BKSL	0,318	0,144	0,72
2019	BKSL	0,085	0,144	0,57
2015	BSDE	0,246	0,144	1,80
2016	BSDE	0,287	0,144	1,47
2017	BSDE	0,064	0,144	1,38
2018	BSDE	0,192	0,144	1,12
2019	BSDE	0,134	0,144	0,80
2015	CTRA	0,170	0,144	1,45
2016	CTRA	0,116	0,144	1,72
2017	CTRA	0,111	0,144	1,42
2018	CTRA	0,093	0,144	1,41
2019	CTRA	0,076	0,144	1,13
2015	DILD	0,197	0,144	1,51
2016	DILD	0,142	0,144	1,06
2017	DILD	0,151	0,144	1,02
2018	DILD	0,106	0,144	0,57
2019	DILD	0,085	0,144	0,49
2015	LPCK	0,139	0,144	2,70
2016	LPCK	0,247	0,144	1,39
2017	LPCK	0,032	0,144	0,83
2018	LPCK	1,203	0,144	0,28
2019	LPCK	0,310	0,144	0,15
2015	PWON	0,804	0,144	3,00
2016	PWON	0,120	0,144	2,53
2017	PWON	0,101	0,144	2,47
2018	PWON	0,130	0,144	2,58
2019	PWON	0,071	0,144	1,95

Model regresi data panel untuk mengestimasi determinan nilai perusahaan properti di Indonesia didasarkan pada tiga model yaitu: *common effect*,

efek tetap (*fixed effect*) dan efek random (*random effect*). Model mana yang akan dipakai dalam penelitian ini untuk dianalisis lebih lanjut digunakan uji berpasangan untuk masing-masing model.

Uji *chow-test* digunakan untuk menentukan model mana yang akan dipilih dalam estimasi model regresi data panel, apakah model *common effect* atau *fixed effect*. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik F atau chi-kuadrat dengan hipotesis sebagai berikut:

H₀: Model *common effect* lebih baik dari *fixed effect*

H₁: Model *fixed effect* lebih baik dari *common effect*

Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($F_{test} > F_{tabel}$) dan *chi-square test* lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (*chi-square test* $< 5\%$), maka H₀ ditolak dan H₁ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect* dalam mengestimasi regresi data panel. Sebaliknya, jika H₀ diterima dan H₁ ditolak, yang berarti bahwa model *common effect* lebih baik daripada model *fixed effect* dalam mengestimasi regresi data panel.

Tabel 3. Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.67829	6	(7,30) 0.0000

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan dalam tabel 4., terlihat bahwa nilai probabilitas F *test* dan *chi-square test* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%), sehingga H₁ diterima, yang berarti bahwa model *fixed effect* lebih baik digunakan dalam mengestimasi metode regresi panel data dibandingkan model *common effect*.

Pemilihan model mana yang digunakan antara model *fixed effect* atau model *random effect*, maka dilakukan pengujian Hausman (*Hausman Test*). Hipotesis dalam pengujian Hausman adalah sebagai berikut:

H₀: Model *fixed effect* lebih baik dari *random effect*

H₁: Model *random effect* lebih baik dari *fixed effect*

Jika nilai probabilitas (*Prob*) *Chi-Square Hausman test* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%), maka H₀ ditolak dan H₁ diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa estimasi regresi panel data lebih baik menggunakan model efek tetap daripada model efek random. Tetapi sebaliknya, jika nilai probabilitas (*Prob*) *Chi-Square Hausman test* lebih besar dari 0,05 (5%), maka H₀ diterima dan H₁ ditolak, yang berarti bahwa model efek random lebih baik daripada model efek tetap dalam mengestimasi regresi data panel.

Tabel 4. Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.26157	5	2 0.0036

Berdasarkan hasil perhitungan uji Hausman yang ditunjukkan dalam tabel 5.4 menyimpulkan bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,0036 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%) maka H₁ diterima. Maka regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*.

Penentuan penggunaan model mana yang digunakan dalam regresi data panel, apakah model *common effect* atau model *random effect* melalui pengujian *Lagrange Multiplier (LM-test)* Breusch-Pagan. Hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

H₀: Model *common effect* lebih baik daripada *random effect*

H₁: Model *random effect* lebih baik daripada *common effect*.

Jika $LM\ test > chi\text{-squares}$ dengan $\text{Alpha} = \alpha = 0,05$ dan $df = 3$, maka H₀ ditolak dan H₁ diterima.

Tabel 5. LM Test

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	18.78260 (0.0000)	0.269969 (0.6034)	19.05257 (0.0000)
Honda	4.333890 (0.0000)	-0.519585 --	2.697121 (0.0035)
King-Wu	4.333890 (0.0000)	-0.519585 --	2.198949 (0.0139)
Standardized Honda	4.864468 (0.0000)	-0.145949 --	0.448674 (0.3268)
Standardized King-Wu	4.864468 (0.0000)	-0.145949 --	-0.041610 --
Gourierioux, et al.*	--	--	18.78260 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Berdasarkan hasil perhitungan LM test Breusch-pagan (BP) lebih besar dari pada Chi-Square table dengan $\alpha = 0.05$ yaitu sebesar 4.321, atau nilai probabilitas LM-test Breusch-Pagan 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model *random effect* lebih baik daripada model *common effect*.

Berdasarkan hasil pengujian berpasangan menggunakan uji Chow, uji LM Breusch-Pagan (BP), dan uji Hausmant terhadap ketiga metode regresi data panel diatas, dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* dalam metode regresi

data panel digunakan lebih lanjut untuk mengestimasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan 8 perusahaan properti yang menjadi sampel dalam penelitian selama periode 2015-2019.

Tabel 6. Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	<i>Chow-Test</i>	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	<i>Hausman Test</i>	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
3	<i>Lagrange Multiplier</i>	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>

Model regresi data panel yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan properti di Indonesia. Model *fixed effect* merupakan model yang tepat untuk mengestimasi dan menganalisis nilai perusahaan properti di Indonesia. Model *fixed effect* yang diaplikasikan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel yang menghilangkan masalah heteroskedastisitas dengan mengkonstantakan residualnya dengan menggunakan *white-heteroskedasticity*, sementara masalah autokorelasi tidak dipersyaratkan dalam model *fixed effect* sehingga uji tentang autokorelasi dapat diabaikan (Nachrowi, 2006). Hasil estimasi pengaruh variabel kesempatan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan properti menggunakan model *fixed effect* seperti yang ditunjukkan dalam tabel 8. berikut ini:

Tabel 7. Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: PBV?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)
 Date: 08/16/20 Time: 18:13
 Sample: 2014 2018
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 8
 Total pool (balanced) observations: 40
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAG?	0.951378	0.376980	2.52368	0.0171
DPR?	1.026346	0.627952	1.63443	0.1126
C	0.939252	0.083531	11.2443	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
APLN—C	-0.550340			
ASRI—C	-0.057724			
BKSL—C	-0.607558			
BSDE—C	0.163840			
CTRA—C	0.229031			
DILD—C	-0.264014			
LPCK—C	-0.118444			
PWON—C	1.205210			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.859983	Mean dependent var		1.688256
Adjusted R-squared	0.817978	S.D. dependent var		1.070470
S.E. of regression	0.449641	Sum squared resid		6.065310
F-statistic	20.47337	Durbin-Watson stat		1.658723
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.624258	Mean dependent var		1.162442
Sum squared resid	8.045193	Durbin-Watson stat		1.395498

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas (*Prob.*) = 0.0171 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia dengan nilai probabilitas (*Prob.*) = 0.1126 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0.0000 < 0,05$). Berdasarkan uji-f menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia dengan nilai probabilitas (*Prob.*) = 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0.0000 < 0,05$). Hasil estimasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia menggunakan model *fixed effect* dapat ditulis dalam bentuk persamaan regresi linier berganda berikut ini:

$$PBV = C + 0.951378*TAG + 1.026346*DPR + 0.939252$$

KESIMPULAN

Hasil analisis menggunakan analisis regresi data panel model *fixed effect* (Uji t) didapat bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia, sedangkan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia. Hasil analisis menggunakan analisis regresi data panel model *fixed effect* (Uji f) didapat bahwa variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia.

Untuk perusahaan properti di Indonesia bisa lebih meningkatkan keputusan investasi dibandingkan meningkatkan kebijakan dividen. Dengan meningkatkan keputusan investasi akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan mereka. Untuk investor bisa melihat keputusan investasi perusahaan properti di Indonesia sebagai bahan rujukan dalam memutuskan membeli saham perusahaan properti Indonesia. Pada dasarnya nilai perusahaan yang baik akan berdampak pada harga saham perusahaan yang akan memberikan *capital gain* yang baik bagi investor. Untuk penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel yang dapat ditambahkan dalam penelitian ini misalnya seperti profitabilitas, hutang, ataupun variabel

makro ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir. 2004. Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Bagus Laksono. 2006. "Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividen Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)". Tesis Pascasarjana diterbitkan, Universitas Diponegoro
- Dan Lintner, J.. 1963. "The Determinant Of Corporate Savings". In W. Heller. Ed.. Savings in The Modern Economy. Minneapolis. MN. University Of Minnesota
- Modigliani, F. dan Miller, M.H.. 1963. "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction:". The American Economics. 53. 433
- Dermawan Sjahrial. 2007. Manajemen Keuangan. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Dimas Prasetyo, Zahroh Z.A., Devi Farah Azizah. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)". Jurnal Administrasi Bisnis. 5(1). 117-124
- Ferdiansyah F.. 2012. "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Food And Beverage Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011". Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi, 5(3). 1335
- Gordon, M.J.. 1963. "Optimal Investment and Financing Policy". Journal Of Finance. 264-272
- Gujarati, N. Damodar., Porter, C. Dawn. (2014). *Basic Econometrics, 5th edition (Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 1, Edisi 5)*. The McGraw-Hill Companies, Penerbit Salemba 4 Jakarta.
- Gujarati, N. Damodar., Porter, C. Dawn. (2014). *Basic Econometrics, 5th edition (Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2, Edisi 5)*. The McGraw-Hill Companies, Penerbit Salemba 4 Jakarta. Harmono. 2009. Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus,
- Hidayat, D., Prabowo, B., & Anwar, S. (2020). Organizational Leadership and Conflict in Human Resource Management Review. Solid State Technology, 63(6), 1372-1381.
- Jama'an, (2008), "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 43-52.
- Mokhamat Ansori dan Denica H.N.. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)". Analisis Manajemen. 4(2). 153- 175
- Mudrajad Kuncoro. 2013. Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi : Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?. Jakarta : Erlangga
- Muhammad Nasrum. 2013. "The Influence Of Ownership Struture, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision And Deviden Polycy On The Value Of The Firm Manufacturing Companies Listed On Indonesian Stock Exchange". *Managerial Journal*. 1(1). 1- 12
- Nachrowi, D Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nufus, K., Supratikta, H., Muchtar, A., Sunarsi, D. (2020). Analysis of Financial Performance: Case Study of PT. X Employee Cooperative. *Utopia Y Praxis Latinoamericana*. Año: 25, N° Extra 10, 2020, pp. 429-444
- Nuryani, Y. D Sunarsi. (2020). The Effect of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Deviding Growth. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi)* 4 (2), 304-312.
- Oktaviana Tiara Sari. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*. 2(2). 1-7
- Purwanto, H., Fauzi, . M., Wijayanti, . R., Awwaly, . K. U. A., Jayanto, . I., Mahyuddin,

- ., Purwanto, . A., Fahlevi, . M., Adinugraha, H. H., Syamsudin, . R. A., Pratama, . A., Ariyanto, . N., Sunarsi, . D., Hartuti, . E. T. K. & Jasmani, . (2020) Developing Model of Halal Food Purchase Intention among Indonesian Non-Muslim Consumers: An Explanatory Sequential Mixed Methods Research. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11 (10), 396-407. doi:10.31838/srp.2020.10.63
- Putri Prihatin Ningsih, Iin Indarti. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)". *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*. 1(1). 1-23
- Rury Setiani. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*. 2(1) 1-10
- Sobarna, A., Sunarsi, D., & Roinadi, D. K. (2020). The Effect of Pedagogic Competence Kids Athletic toward Motivation for Elementary School. *Solid State Technology*, 63(6), 1364-1371.
- Suad Husnan, Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-6. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Sukmawati Sukamulja, 2004, *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. Vol.8.No.1.
- Sunarsi, D. (2020). The Influence of Supply Chain Strategy on Employee Performance on Small and Medium Business in Beringharjo Market, Yogyakarta- Indonesia. *International Journal of Supply Chain Management*. Vol. 9, No. 5
- Sunarsi, D., Rohaeni, . N., Wulansari, . R., Andriani, . J., Muslimat, . A., Rialmi, . Z., Kustini, . E., Kristianti, . L. S., Rostikawati, . D., Effendy, . A. A., Purwanto, . A. & Fahlevi, . M. (2020) Effect of e-Leadership Style, Organizational Commitment and Service Quality towards Indonesian School Performance. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11 (10), 472-481. doi:10.31838/srp.2020.10.71
- Suryani, N. L., Sularmi, L., Eka, P. D., Sunarsi, D., & Maddinsyah, A. (2020). The Analysis of Career Development and Placement of Employee Performance in Pt. Global Means of Transindo in Jakarta. *Solid State Technology*, 63(6), 1382-1389.
- Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). The Effects of Profitability, Leverage, and Liquidity on Financial Distress on Retail Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 45-52.
- Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. K-AKPM 17
- Van Horne & M. Machowitz. 2007. *Fundamental of Financial Management : Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan 2*. Edisi ke2. Jakarta : Salemba Empat
- Van Horne, James C. 2002. *Financial Management & Policy*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, Mintarti Rahayu. 2012. "Keputusan Investasi, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. 10(1). 128-1