

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

THE INFLUENCE OF INVESTMENT DECISION, FUNDING DECISION, AND DIVIDEND POLICY TO FIRM VALUE

Oleh: **Reineka Chairun Nisa**
Prodi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta
reineka94@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2014. Desain penelitian ini bersifat asosiatif. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis faktor dan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen sebesar 67,3%, sedangkan sisanya sebesar 32,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen

Abstract

This research was conducted to investigate the influence of Investment Decision, Funding Decision and Dividend Policy toward Firm Value in companies listed in Indonesia Stock Exchanges in 2010 – 2014 period. This research design was causal associative. The data analysis methods used were factor analysis and multiple linear regression analysis. The results of this research showed that Investment Decision had positive and significant influence toward Firm Value, Funding Decision had negative and significant influence on Firm Value, and Dividend Policy had no influence on Firm Value. The variation of dependent variable could be explained by independent variables of 67,3%, while the remaining 32,7% was explained by other variable outside the models of this research.

Keyword : Firm Value, Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy

PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari manajemen keuangan. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Bagi perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual, sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal (Husnan, 2006).

Setiap keputusan yang diambil perusahaan tentunya bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Hasnawati (2005),

keputusan perusahaan yang penting antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Wijaya dkk, 2010).

Investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001) dalam (Sartini dan Purbawangsa, 2014). Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Kita dapat melihat keputusan investasi di masa depan menggunakan konsep IOS

(*Investment Opportunity Set*). IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa depan (Evana, 2009). Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi. Karena IOS merupakan variabel laten atau tidak dapat diobservasi, maka diperlukan proksi.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar dkk., 2012). Berdasarkan perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Keputusan pendanaan dapat dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pembiayaan atau pendanaan melalui ekuitas.

Faktor lain yang dianggap mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1989). *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Kebijakan dividen dapat dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Tetapi dengan kewenangan yang dimiliki, manajer dapat bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sehingga berpotensi menimbulkan konflik agensi.

Sartini dan Purbawangsa (2014) dan Himawan (2015) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ningrum (2006), penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dan penelitian Hasnawati (2005) juga menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Bernadi (2007) menemukan bahwa investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Hasnawati (2005), Ningrum (2006), Djumahir (2005), dan Wijaya dan Wibawa (2010) yang sama-sama menemukan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sofyaningsih dan Pancawati (2011) mengemukakan bahwa kebijakan hutang tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian juga sama dengan yang dilakukan oleh Himawan (2015) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), variabel pembayaran dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Hasnawati (2005) dan penelitian dari Wijaya dan Wibawa (2010) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan hasil bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Himawan (2005) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Taswan (2003) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut dapat dilihat adanya beberapa masalah dan terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu. Oleh karena itu peneliti akan membahas mengenai “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”.

KAJIAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan merupakan tujuan jangka panjang dari perusahaan. Nilai perusahaan merupakan

kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui satu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sukirni, 2012). Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Keputusan dari investor akan menentukan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Sukirni, 2012). Nilai perusahaan dihitung menggunakan PBV (*Price Book Value*). Rasio ini digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Sukirni, 2012) semakin tinggi nilai PBV, maka semakin tinggi nilai perusahaannya.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Keputusan Investasi

Menurut Tandemlilin (2011), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Keputusan investasi dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui IOS (*Investment Opportunity Set*). Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi ini diklasifikasikan dalam tiga tipe (Gaver dan Gaver, 1993) dalam (Evana, 2009), yaitu:

1) Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*)

Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar, yaitu sebagai berikut: *market to book value asset*, *market to book value of equity*, *tobin's q*, *ratio of property, plant and equipment to firm value*, *earnings to price ratios*, *ratio of depreciation to firm value* dan *firm value to book value property, plant and equipment*

2) Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis investasi yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah rasio *capital expenditure to book value asset*, rasio *capital expenditure to market value assets*, rasio *investment to net sales*, rasio *investment to earnings*.

3) Proksi berdasarkan varian (*variance measures*)

Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian, diantaranya *variance of return*, *the variance of asset deflated sales*, *asset betas*.

Keputusan investasi dalam penelitian ini akan dikonfirmasi menggunakan metode IOS. Agar dapat diobservasi maka akan digunakan tiga rasio sebagai proksi, yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ), dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA)

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan, menyangkut komposisi yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Dalam perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Dalam *Pecking Order Theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut *Pecking Order Theory* dikutip oleh Smart dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah

pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.

- d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Pecking Order Theory tidak mengindikasikan target struktur modal. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking Order Theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka sebagai *supply capital*. Dividen sendiri merupakan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. *Dividend Payout Ratio* menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

Signalling Theory

Signalling Theory merupakan teori yang membahas mengenai bagaimana satu perusahaan memberikan sinyal kepada pemakai informasi. Hartono (2005, dalam Sukirni, 2012) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Signalling Theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham

sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2010) juga menyatakan dalam *Signalling Theory* bahwa suatu kenaikan dividen lebih besar dari yang sebelumnya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

Informasi yang diberikan oleh perusahaan juga berguna untuk mengatasi adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana terjadi perbedaan informasi yang dimiliki manajemen dan investor (Himawan, 2015). Asimetri informasi akan menyebabkan investor cenderung melindungi dirinya dengan memberikan harga yang rendah bagi perusahaan. Akibatnya harga saham perusahaan yang menjadi proksi dari nilai perusahaan menjadi semakin rendah. Oleh karena itu manajemen akan berusaha meminimalkan peluang munculnya asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk dkk, 2000 dalam Prapaska, 2012).

Kerangka Pikir

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayat (2010), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Investasi harus dipertimbangkan secara matang karena berkenaan dengan risiko yang akan ditanggung.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan IOS yang dalam perhitungannya menggunakan tiga rasio yaitu *Price Earnings Ratio* (PER), *Market to Book Value Equity* (MKTBEQ), dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA). Menurut Husnan (2006) secara fundamental PER diperhatikan oleh investor dalam memilih saham karena perusahaan yang mempunyai nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi pula atas saham tersebut, sehingga saham tersebut

akan diminati oleh investor. MKTBKEQ (*Market to Book Value of Equity*) merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan investor untuk menentukan apakah suatu saham *undervalue* atau tidak, dengan membandingkan antara nilai buku saham dengan nilai ekuitas saham. CAPBVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) merupakan dana yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh aset fisik dengan membandingkan perolehan aktiva tetap dalam satu tahun dengan total aset.

Investment Opportunity Set (IOS) tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Permintaan suatu saham yang naik akan membuat harga pasar saham yang bersangkutan naik, sehingga PBV perusahaan naik dan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien, dan cara mengomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan (Horne, 1997 dalam Ansori dan Denica, 2010). Keputusan ini menyangkut komposisi yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri.

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal guna membayar dividen dan investasi. Jika kebutuhan dana kurang maka dipergunakan dana eksternal sebagai tambahannya. Myers dan Majluf (1984) dalam Sofyaningsih dan Pancawati (2011) mengembangkan *Pecking Order Theory* sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan risiko.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini yang dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Tingginya DER berarti menyebabkan risiko semakin tinggi sehingga membuat investor kurang tertarik

berinvestasi dan permintaan saham akan turun. Permintaan saham yang semakin sedikit membuat harga saham menurun sehingga membuat nilai perusahaan pun menurun.

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 2005). Berdasarkan *Signalling Theory*, Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen lebih besar dari yang sebelumnya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Bird in the Hand Theory juga menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi, karena dividen dianggap lebih pasti dan risikonya lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. Investor lebih menyukai kepastian tentang *return* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Naiknya permintaan saham akan membuat harga pasar saham naik, sehingga PBV perusahaan naik dan nilai perusahaan pun meningkat.

H₃: Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yaitu penelitian yang mencari hubungan (pengaruh) sebab-akibat yakni variabel independen atau variabel yang memengaruhi (X) terhadap variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi (Y). Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

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

1. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price to Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

(Brigham dan Houston, 2010)

2. Variabel independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER), *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ), dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA).

1. Price Earning Ratio (PER)

PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earnings per share*). PER dirumuskan dengan:

$$PER = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

(Brigham dan Houston, 2010)

2. Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ)

MKTBKEQ adalah rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar, merupakan alat untuk mengukur IOS yang dianggap paling baik untuk menggambarkan IOS perusahaan.

$$MKTBKEQ = \frac{\text{jumlah saham} \times \text{harga saham}}{\text{total ekuitas}}$$

(Norpratiwi, 2004)

3. Capital Expenditure to Book Value Asset (CAPBVA)

Capital Expenditure to Book Value Asset (CAPBVA) adalah rasio

pengeluaran modal terhadap nilai aset perusahaan, untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh.

$$CAPBVA = \frac{\text{perolehan aktiva tetap satu tahun}}{\text{total asset}}$$

(Norpratiwi, 2004)

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan Pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

(Wijaya dan Wibawa, 2010).

c. Kebijakan Dividen

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

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

(Brigham dan Houston, 2010)

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di BEI periode 2010-2014. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang sudah dan masih terdaftar dalam BEI periode 2010-2014 dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2010-2014.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2010-2014.
3. Perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di BEI yang membagikan dividen kas selama periode penelitian ini selama tahun 2010-2014.

4. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan literatur yang memiliki keterkaitan dengan penyusunan penelitian, dimana pengumpulan data yang dilakukan didapat dari data yang sudah dikumpulkan dan diolah pihak lain.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis faktor dan analisis regresi berganda. Untuk dapat melakukan analisis regresi berganda diperlukan uji asumsi klasik. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari: uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Analisis Faktor

Pada analisis faktor, variasi dibentuk dengan tujuan untuk memaksimalkan daya prediksi dan memaksimalkan penjelasan variasi dari semua variabel set, bukan memprediksi variabel terikat. Analisis faktor merupakan sebuah teknik yang digunakan untuk mencari faktor-faktor yang mampu menjelaskan hubungan atau korelasi antara berbagai indikator independen yang diobservasi. Khusus untuk analisis faktor, sejumlah asumsi berikut harus dipenuhi (Santoso, 2006: 13):

1. Korelasi antarvariabel Independen. Besar korelasi atau korelasi antar independen variabel harus cukup kuat, misalnya di atas 0,5.
2. Korelasi Parsial. Besar korelasi parsial, korelasi antar dua variabel dengan menganggap tetap variabel yang lain, justru harus kecil. Pada SPSS, deteksi terhadap korelasi parsial diberikan lewat pilihan *Anti-Image Correlation*.
3. Pengujian seluruh matriks korelasi (korelasi antar variabel), yang diukur dengan besaran *Bartlett Test of Sphericity* atau *Measure Sampling Adequacy (MSA)*. Pengujian ini mengharuskan adanya korelasi yang signifikan di antara paling sedikit beberapa variabel.
4. Pada beberapa kasus, asumsi Normalitas dari variabel-variabel atau faktor yang terjadi sebaiknya dipenuhi.

Analisis Regresi Berganda

Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{IOS} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + e$$

Uji Hipotesis

Uji hipotesis terdiri dari uji parsial (uji statistik t), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Reduksi Data untuk Variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Data variabel *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan hasil reduksi data menggunakan analisis faktor atas tiga proksi yaitu PER, MKTBKEQ, dan CAPBVA. Proses analisis faktor mencoba menemukan hubungan (*inter relationship*) antar sejumlah variabel yang saling independen satu dengan yang lainnya, sehingga dapat dibuat satu atau beberapa kumpulan variabel yang lebih sedikit dari jumlah variabel awal (Ghozali, 2011).

Uji kelayakan (*KMO and Bartlett's test*) harus dilakukan terlebih dahulu untuk mengetahui variabel-variabel tersebut dapat diprediksi dan dianalisis lebih lanjut atau tidak.

Tabel 1. *KMO and Bartlett's Test*

<i>Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.</i>		0,501
<i>Bartlett's Test if Sphericity</i>	<i>Approx. Chi-Square</i>	13,588
	<i>Df</i>	3
	<i>Sig.</i>	0,004

Berdasarkan tabel 1, nilai *Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy (MSA)* sebesar 0,501. Hal ini berarti variabel-variabel tersebut dapat diprediksi dan dianalisis lebih lanjut, karena nilai MSA lebih besar dari 0,5 dengan nilai signifikansi dari *Bartlett's Test of Sphericity* sebesar 0,004 ($0,004 < 0,05$) sehingga memungkinkan untuk dianalisis lebih lanjut.

Tabel 2. *Anti-image Matrices*

	PER	MKTBKEQ	CAPBVA
<i>Anti-Image Correlation</i>	PER	0,501 ^a	
	MKTBKEQ		0,501 ^a
	CAPBVA		0,519 ^a

Berdasarkan tabel 2 tersebut khususnya pada angka korelasi variabel yang bertanda ^a

(arah diagonal dari kiri atas ke kanan bawah), dapat dilihat bahwa variabel tersebut memiliki *Measures of Sampling Adequacy* (MSA) di atas 0,5 yang berarti variabel-variabel tersebut masih dapat diprediksi dan dapat dianalisis lebih lanjut.

Selanjutnya adalah melakukan ekstraksi terhadap sekumpulan variabel yang ada, sehingga terbentuk satu atau lebih faktor. Proses ekstraksi ini menggunakan *Principal Component Analysis*

Tabel 3. Communalities

	Initial	Extraction
PER	1,000	0,639
MKTBKEQ	1,000	0,667
CAPBVA	1,000	0,044

Berdasarkan Tabel 3, nilai *communalities* menunjukkan sumbangan efektif tiap item terhadap faktor yang terbentuk. Variabel PER memiliki angka *communalities* sebesar 0,639. Hal ini berarti 63,9% varian dari variabel PER dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk. Variabel MKTBKEQ memiliki angka *communalities* sebesar sebesar 0,667. Hal ini berarti 66,7% varian dari variabel MKTBKEQ dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk. Variabel CAPBVA memiliki angka *communalities* sebesar sebesar 0,044. Hal ini berarti 4,4% varian dari variabel CAPBVA dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk.

Tabel 4. Total Variance Explained

Compo nent	Initial Eigenvalues		
	Total	% of Variance	Cumulative
1	1,350	44,992	44,992
2	0,993	33,100	78,092
3	0,657	21,908	100,000

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa faktor yang terbentuk dari hasil ketiga variabel IOS terdapat sebuah faktor. Komponen 1 PER memiliki nilai *eigenvalues* sebesar 1,350, komponen 2 MKTBKEQ memiliki nilai *eigenvalues* sebesar 0,993, dan komponen 3 CAPBVA memiliki nilai *eigenvalues* sebesar 0,657.

Besarnya korelasi antara tiga variabel proksi IOS yang digunakan dengan faktor 1 dapat dilihat pada nilai *loading factor* dalam tabel berikut.

Tabel 5. Component Matrix^a

	Component
PER	0,799
MKTBKEQ	0,817
CAPBVA	-0,211

Satu variabel dikatakan memiliki korelasi yang kuat apabila memiliki *loading factor*

diatas 0,05, sehingga variabel-variabel tersebut dikatakan memiliki korelasi yang kuat. *Factor score* untuk variabel IOS tersebut adalah:
 $IOS = 0,779 PER + 0,817 MKTBKEQ + -0,211 CAPBVA$

Uji Normalitas

Tabel 6. Uji Normalitas

	Unstandardized Residual	Kesimpulan
Kolmogorov -Smirnov Z	0,695	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,720	Berdistribusi Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, pada tabel 8 menunjukkan data residual terdistribusi dengan normal. Berdasarkan *output* SPSS, besarnya nilai K-S untuk 0,695 dengan probabilitas signifikansi 0,720 dan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* di atas $\alpha = 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *residual* terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 7. Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Keputusan Investasi	0,966	1,035	Tidak terjadi multikolinieritas
Keputusan Pendanaan	0,955	1,048	Tidak terjadi multikolinieritas
Kebijakan Dividen	0,954	1,049	Tidak terjadi multikolinieritas

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 7, hasil perhitungan menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* $\leq 0,1$. Hal yang sama ditunjukkan oleh nilai VIF, dimana $VIF \geq 10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

Uji Heretoskedastisitas

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
Keputusan Investasi	0,291	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Keputusan Pendanaan	0,837	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0,336	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan pada tabel 8 menunjukkan tidak ada satu pun variabel independen yang signifikansi secara statistik memengaruhi variabel

dependen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

Uji Autokorelasi

Tabel 9. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Kesimpulan
1	1,829	Tidak terjadi autokorelasi

Berdasarkan tabel 9 pada uji autokorelasi, dapat diketahui nilai DW sebesar 1,829. Pada tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai batas bawah (dl) yaitu 1,6336 dan nilai batas atas (du) adalah 1,7455. Hasil tersebut termasuk dalam ketentuan $du \leq d \leq (4-du)$, sehingga dapat disimpulkan $1,7455 \leq 1,829 \leq (4-1,7455)$. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Tabel 10. Uji Regresi Berganda

Model	<i>Unstandardized</i>		
	<i>Coefficients</i>	t	Sig.
	B		
IOS	1,764	14,237	0,000
DER	-0,681	-2,991	0,003
DPR	-0,539	-0,907	0,366

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan pada tabel 10 hasil uji regresi berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 1,764. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi mempunyai t-hitung sebesar 14,237 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, sehingga hipotesis pertama diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan pada tabel 10 hasil uji regresi berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,681. Variabel keputusan investasi mempunyai t-hitung sebesar -2,991 dengan probabilitas sebesar 0,003. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,003 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, sehingga hipotesis kedua diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan pada tabel 10 hasil uji regresi berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,539. Variabel kebijakan dividen mempunyai t-hitung sebesar -0,907 dengan probabilitas sebesar 0,366. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,366 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Tabel 11. Uji Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	75,815	0,000 ^b	Signifikan

Berdasarkan tabel 11, diperoleh nilai F hitung sebesar 75,815 dan signifikansi sebesar 0,000, sehingga terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Tabel 12. Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>R</i>	<i>Adjusted</i>	<i>Std. Error of</i>
	<i>R Square</i>	<i>R Square</i>	<i>the Estimate</i>
1	0,826 ^a	0,682	0,673
			1,27193

Hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,673. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebesar 67,3% sedangkan sisanya sebesar 32,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Keputusan Investasi yang diprosikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Keputusan Pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

4. Berdasarkan hasil uji F-hitung diperoleh kesimpulan bahwa Keputusan Investasi (IOS), Keputusan Pendanaan (DER), dan Kebijakan Dividen (DPR) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
5. Hasil uji koefisiensi determinasi diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,673 menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh Keputusan Investasi (IOS), Keputusan Pendanaan (DER), dan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 67,3% sedangkan sisanya sebesar 32,7% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian lima tahun yaitu 2010-2014, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor
Investor hendaknya memperhatikan variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan, karena keduanya terbukti memengaruhi nilai perusahaan.
2. Bagi Manajer Keuangan
Manajer keuangan hendaknya mempertimbangkan ketiga variabel dalam penelitian ini, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain yang kemungkinan dapat memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ansori, Mokhamat dan H. N. Denica. (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*. ISSN: 1411-1799, Vol. 4, No. 2.

Bernadi, K., Jemmi. (2007). Analisis Pengaruh *Cashflow* dan Kebijakan *Pecking Order* terhadap *Leverage* dan Investasi serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan-perusahaan Sektor Manufaktur). *Disertasi*. Universitas Brawijaya.

Brigham, E. F., and J.F.Houston.(2010). *Dasardasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke-11. Jakarta: Salemba Empat.

Djumahir. (2005). Pengaruh Variabel-variabel Tax Shield dan Non-Tax Shield terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang.

Evana, Einde. (2009). Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) Berdasarkan Nilai Pasar dan Nilai Buku dengan Realisasi Pertumbuhan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 14, No. 2.

Fama, Eugene F. dan French, Kenneth R. (1998). *Taxes Financing Decisions, and Firm Value*. *The Journal of Finance*. Vol. LIII, No. 3.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*.

Hidayat, Riskin. (2010). Keputusan Investasi dan *Financial Constraints*. Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.

Himawan, Ria Purnamaputri. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Surabaya: Jurusan Akuntansi Universitas Widya Mandala.

Husnan, Suad. (2006). *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.

Keown. et al. (2004). *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9, Indeks. Jakarta.

Kumar, S., Anjum, B., dan Nayyar, S. (2012). *Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India*. *International Journal of Marketing Financial Services and Management Research*.

- Ningrum, Nurika Samti Febriana. (2006). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis* : Program Magister Manajemen STIE STIKUBANK Semarang.
- Norpratiwi, M.V. Agustina. (2004). Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*. *Journal of STIE YKPN Yogyakarta*.
- Prapaska, J.R., (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Tesis (Undergraduate)*. Semarang: Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Santoso. (2006). *Menggunakan SPSS untuk Statistik Non Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 8, No. 2.
- Smart, S.B., and Megginson, Gitman. (2004). *Corporate Finance*. Ohio: South-Western,
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3, No. 1.
- Sujoko dan Soebiantoro, U., (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, 47.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. ISSN 2252-6765.
- Tandemlilin, E. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi I. BPFE Yogyakarta.
- Taswan. (2003). Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang Memengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 2.
- Weston, Fred J. dan Brigham, F Eugene. (1989). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Wijaya, L.R.H., Bandi, dan A. Wibawa. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Makalah*, disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.