

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN DAN LABA
DITAHAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SET
KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI
PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2009-2013)**

By:

Maya Pidna Sari

Yulia Efni

Edyanus Herman Halim

msmayasari181@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Riau

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis pengaruh langsung dan tidak langsung kebijakan pendanaan dan retained earnings yang dimediasi oleh investment opportunity set terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009 - 2013. Populasi penelitian ini sebanyak 45 perusahaan LQ-45 dan menjadi sampel sebanyak 22 perusahaan dengan jumlah N data sebanyak 110. Teknik pengambilan sampel didasarkan purposive sampling. Analisis data menggunakan analisis deskriptif dan analisis jalur.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap investment opportunity set secara langsung, retained earnings berpengaruh signifikan terhadap investment opportunity set secara langsung, kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung, retained earnings berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung, dan investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hal ini berarti investment opportunity set mampu memediasi hubungan antara kebijakan pendanaan dan retained earnings terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Kebijakan Pendanaan, Retained Earnings, Investment Opportunity Set, Nilai Perusahaan.*

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN DAN LABA
DITAHAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SET
KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI
PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2009-2013)**

By:

Maya Pidna Sari

Yulia Efni

Edyanus Herman Halim

msmayasari181@gmail.com

Department of Management Faculty of Economics, University of Riau

**ANALYSIS OF FINANCING DECISION AND RETAINED EARNINGS
FORWARD FIRM VALUE WITH VARIABLE INVESTMENT
OPPORTUNITY-SET AS MEDIATION (STUDY ON LQ-45 LISTED THE
INDONESIAN STOCK EXCHANGE IN PERIOD OF THE 2009-2013)**

ABSTRACT

This study aims to know the analysis of direct and indirect effect in financing decision and retained earnings mediated by the investment opportunity set to the value of the company at the company LQ-45 listed the Indonesian Stock Exchange in period of the 2009-2013. There were 45 companies in this study that become the population LQ-45 and the sample consisting of 22 companies with the number N of data as much as 110. The sampling technique is based purposive sampling. Analysis of the data use descriptive analysis and path analysis.

The result of this study indicates that financing decision effects significantly to investment opportunity set directly, retained earnings influences significantly to investment opportunity set directly, financing decision influence significantly to the value of the company directly, retained earnings effect insignificantly on firm value directly, Investment opportunity set effects significantly to firm value directly. It means that investment opportunity set is capable of mediating the relationship between financing decision and retained earnings to firm value.

Keyword: *financing decision, retained earnings, investment opportunity set and firm value*

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, yang dapat tercapai dengan cara memaksimalkan nilai pemegang saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan hal terpenting bagi seorang manajer maupun seorang investor. Bagi seorang manajer nilai perusahaan merupakan tolak ukur atas prestasi kinerja yang telah dicapainya. Jika seorang menejer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manejer tersebut telah menunjukkan kinerja yang baik bagi perusahaan.

Selain itu, secara tidak langsung manajer telah mampu untuk meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Sedangkan bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan persepsi yang baik terhadap perusahaan. Dan jika seorang investor sudah memiliki sudut pandang yang baik terhadap perusahaan, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi sehingga membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan (Rury Setiani).

Pengambilan keputusan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan seperti keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan keputusan deviden.

Salah satu keputusan yang diambil manajer adalah kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana perusahaan yang dipergunakan untuk kegiatan perusahaan. Untuk menentukan komposisi dalam kebijakan pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seorang manajer harus mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri (Rury Setiani).

Kebijakan pendanaan biasanya ditentukan oleh kebijakan hutang yang merupakan seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutang yang harus dibayar kembali pada waktu yang telah ditentukan.

Menurut Mogdiliani dan Miller (1963), mengatakan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pajak, maka biaya modal perusahaan

juga akan berkurang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Kodrat dan Herdinata, 2009). Hal ini diperjelas oleh Noerirawan dan Muid (2012), menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda pandangan oleh Wijaya, dkk (2010), berpendapat bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan Farida (2012) menyatakan juga bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh tidak signifikan dengan koefisien negatif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dana dari luar perusahaan. Salah satu tolak ukur pertumbuhan perusahaan ditunjukkan oleh besarnya investasi. Hal ini akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang dibuat. Oleh karena itu, diduga bahwa perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi mempunyai keputusan pendanaan yang berbeda dengan perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah. Perusahaan tumbuh membutuhkan dana yang besar untuk membiayai investasinya. Perusahaan harus membuat keputusan pendanaan, dimana perusahaan cukup menggunakan dana yang bersumber dari perusahaan seperti *retained earning* dan hutang. Perusahaan yang mempunyai investasi tinggi akan menyebabkan hutang menjadi tinggi. Hal tersebut terjadi karena hutang yang tinggi digunakan untuk membiayai kesempatan investasi (Kodrat dan

Herdinata, 2009:135-136). Hal tersebut diperjelas oleh Kartikasari (2007), menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS). Berbeda pendapat dengan Jamiyah (2010), menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS). Dan Arieska dan Gunawan (2011), menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai memoderasi.

Keputusan lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk investasi dana awal pada saat sekarang dengan harapan untuk dapat menghasilkan dana pada masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk berkembang akan semakin terencana (Pujiati dan Widanar, 2009 dalam Rury Setiani).

Dalam keputusan investasi atau disebut sebagai *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* merupakan kombinasi aktiva rill (*asset in place*) dengan opsi investasi dimasa yang akan datang yang mempunyai *Net Present Value* (NPV) positif, dan akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang mengalami peningkatan pada aktiva rillnya dan peningkatan pada peluang investasi yang ada. Perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah diidentifikasi

sebagai perusahaan yang kurang mengalami peningkatan pada aktiva rillnya atau bahkan mengalami penurunan nilai karena perusahaan tidak mampu menangkap peluang investasi yang ada (Kodrat dan Herdinata, 2009:132-133).

Pernyataan tersebut didukung oleh Murhadi (2008) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda pendapat dengan Putri (2013), menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan Fadjar, menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan investasi juga erat kaitannya dengan kebijakan dividen yang diterapkan oleh suatu perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan mengenai seberapa besar laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau menahannya untuk investasi kembali. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka dana yang tersedia untuk reinvestasi akan semakin rendah. Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Kemudian meningkatnya harga saham akan menaikkan nilai perusahaan. Tetapi pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan hal ini menimbulkan dua efek yang saling bertentangan (Sartono, 2001) dalam Jamiyah (2010).

Manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen harus memperhatikan banyak hal, karena semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan, maka kemungkinan berkurangnya laba ditahan akan semakin besar. Hal ini akan memunculkan perusahaan untuk mencari biaya guna melakukan investasi yang baru. Akibatnya, pembayaran dividen menjadi mahal karena meningkatnya kebutuhan untuk menambah modal investasi. Besar kecilnya dividen yang akan dibayar oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan (Jamiyah, 2010).

Kebijakan dividen hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditanam sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, dalam Sutrisno, 2001:2) dalam Hasa (2008) dalam Natalia (2013).

Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham, tetapi laba yang ditanamkan kembali kedalam perusahaan tidak semua dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen tetapi sebagai salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai sumber dana intern yang tinggi, dapat membuat manajer untuk menggunakan dana dalam kegiatan perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Menurut Mogdiliani dan Miller menyediakan argumentasi terbaik untuk ketidak relevan dividen. Mereka menyatakan bahwa keputusan investasi yang ditentukan perusahaan, DPR adalah pelengkap belakang dan DPR tidak mempengaruhi kekayaan para pemegang saham. Mogdiliani dan Miller berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (laba), atau kebijakan investasi. Jadi, pembagian pendapatan perusahaan menjadi dividen dan laba yang ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Hanafi, 2004). Hal ini tidak sesuai oleh Hikmah (2011), menyatakan bahwa *retained earnings* berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Dan berpendapat sama dengan Ediningsih dan Yacobus (2012), menyatakan bahwa *retained earnings* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kebijakan dividen berkaitan juga dengan kesempatan investasi, apabila kesempatan investasi menjanjikan hasil pengembalian yang lebih besar dari pada pengembalian yang disyaratkan, para pemegang saham akan lebih senang jika perusahaan menahan laba. Sebaliknya jika hasil pengembalian lebih kecil dari pada yang disyaratkan, maka akan lebih suka jika dividen dibagikan. Pernyataan tersebut sama dengan hasil Ahmed dan Ronald (2001), menunjukkan bahwa peluang investasi yang tinggi, set kesempatan investasi ditentukan oleh *price earnings ratio*, sedangkan peluang investasi yang rendah, set kesempatan investasi ditentukan oleh *dividend yield*. Dalam set kesempatan investasi yang rendah,

dividen memiliki relevansi yang lebih besar dari pendapatan, sedangkan untuk peluang investasi yang tinggi set kesempatan investasi berasal dari saldo laba ditahan dan dividen yang relevan, meskipun laba ditahan lebih relevan dari pada dividen.

Penelitian memilih perusahaan LQ-45 sebagai objek penelitian, Karena perusahaan LQ-45 merupakan saham yang aktif diperdagangkan setiap hari di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, judul yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah “Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan Dan Laba Ditahan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2013)”.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh langsung kebijakan pendanaan, *retained earnings*, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah terdapat pengaruh tidak langsung kebijakan pendanaan dan *retained earnings* melalui *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan ?

MODEL PENELITIAN

1. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yakni pada tahun 2009-2013. Adapun data penelitian ini diperoleh melalui situs internet: (www.idx.co.id).

2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI, dengan mengambil tahun periode 2009 sampai dengan 2013 berjumlah 110 perusahaan.

Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan keperluan penelitian dimana kriteria tersebut harus dipenuhi oleh sampel. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan yang jelas selama periode 2009-2013.
2. Emiten dalam sampel merupakan saham yang aktif diperdagangkan selama tahun 2009-2013, dan masuk ke dalam perhitungan indeks LQ-45 dua kali berturut-turut dalam tiap tahun.

3. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan sumber data yang diperoleh dari data sekunder. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun berupa laporan keuangan yang dipublikasikan secara berturut-turut periode tahun 2009 - 2013 dan diperoleh penelitian secara tidak langsung bersumber di media perantara yaitu www.idx.co.id.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan dokumen laporan keuangan Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009 -2013 .

4. Definisi Oprasional Variabel

4.1 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana perusahaan yang dipergunakan untuk kegiatan perusahaan. Dalam penelitian ini keputusan pendanaan diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pada penelitian ini, kebijakan pendanaan dihitung berdasarkan *debt to equity ratio* dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4.2 Retained Earning

Laba ditahan (*retained earning*) adalah laba yang ditanamkan kembali dalam perusahaan tidak semuanya dibagikan kepada para pemilik (pemegang saham) sebagai dividen tetapi sebagian akan ditahan dan ditanamkan kembali kedalam perusahaan untuk digunakan dalam keperluan-keperluan perusahaan.

$$RE = EAT - \text{Total Dividen}$$

4.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia diukur oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk menyakinkan pemegang saham yang diindikatori oleh rasio seperti *market book value* dan *price earning ratio*.

Pada penelitian ini, nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Price}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$$

4.4 Investment Opportunity Set

Investment opportunity set merupakan kombinasi aktiva rill (*asset in place*) dengan opsi investasi dimasa yang akan datang yang mempunyai *Net Present Value* (NPV) positif, dan akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, IOS diukur dengan menggunakan proksi berdasarkan investasi dengan menggunakan rumus:

$$PPE/BVA = \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}}{\text{Nilai Buku Total Aktiva}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

1.1 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau memberikan gambaran mengenai keadaan suatu data secara umum, dilakukan dengan menggunakan analisis rasio dari seluruh variabel *eksogen* dan variabel *endogen* didalam penelitian ini (Kicen Hartono). Berikut dapat dilihat statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian yang diteliti:

Tabel 1.1 Statistik Deskriptif

Tahun	N	Mean			
		Kebijakan Pendanaan	Retained Earnings	Investment Opportunity Set	Nilai Perusahaan
2009	110	2.75	10.12	0.28	4.66

2010	110	2.40	11.23	0.30	5.69
2011	110	2.16	16.47	0.29	4.90
2012	110	2.07	20.31	0.26	4.92
2013	110	2.07	24.73	0.29	4.31
Rata-Rata (Mean)		2.29	16.57	0.28	4.90

Sumber: Output Olahan SPSS

Berdasarkan table 1.1 secara keseluruhan rata-rata kebijakan pendanaan dengan nilai *mean* sebesar 2.2883 dan standar deviasi sebesar 3.02152, begitu juga variabel *retained earning* dengan nilai mean sebesar 16.5741 dan standar deviasi sebesar 17.18048, dan begitu juga dengan variabel nilai perusahaan dengan nilai *mean* sebesar 4.8957 dan standar deviasi sebesar 6.67680, dimana tingkat standar deviasinya lebih tinggi dari pada *meannya* yang mengindikasikan hasil yang kurang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut sangat tinggi karena lebih besar dari nilai rata-ratanya. Sedangkan variabel *investment opportunity set* memiliki nilai *mean* sebesar 0.2843 dengan standar deviasi sebesar 0.24014, dimana nilai *meannya* lebih tinggi dari pada standar deviasinya yang mengindikasikan bahwa penyebaran data yang cukup bagus.

1.2 Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dari variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Adapun hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1.2 Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Kebijakan Pendanaan	Retained Earnings	Investment Opportunity Set	Nilai Perusahaan	
N	52	52	52	52	
Normal Parameters ^a	Mean	.6702	8.3408	.2896	3.5129
	Std. Deviation	.49790	4.60919	.14619	1.31769
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.164	.117	.125	.094
	Negative	-.148	-.077	-.125	-.094
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.186	.846	.899	.678
Asymp. Sig. (2-tailed)	.120	.471	.394	.747	

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output Olahan SPSS

1.3 Uji Linieritas Data

Pengujian linieritas data merupakan sebuah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui bahwa hubungan antar variabel memiliki hubungan yang linier atau tidak (Prayitno, 2008). Hasil pemeriksaan asumsi linearitas untuk setiap hubungan antar variabel disajikan secara ringkas sebagai berikut:

Tabel 1.3 Hasil Uji Linieritas Data

Variabel Independen (Variabel mempengaruhi)	Variabel Dependen (Variabel Dipengaruhi)	Hasil Pengujian (a=0.05)	Keputusan
Kebijakan Pendanaan (X ₁)	Investment Opportunity Set (Y ₁)	Model Linier Signifikan	Linier
Retained Earnings (X ₂)	Investment Opportunity Set (Y ₁)	Model Linier Signifikan	Linier
Kebijakan Pendanaan (X ₁)	Nilai Perusahaan (Y ₂)	Model Linier Signifikan	Linier
Retained Earnings (X ₂)	Nilai Perusahaan (Y ₂)	Model Linier Tidak Signifikan	Linier

<i>Investment Opportunity Set</i> (Y_1)	Nilai Perusahaan (Y_2)	Model Linier Signifikan	Linier
---	----------------------------	-------------------------	--------

Sumber: Data Olahan

1.4 Uji Koefisien Determinasi R^2

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen* dapat dilihat dari *adjusted R square*-nya. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *endogen*. *Adjusted R²* sudah disesuaikan dengan derajat bebas dari masing-masing kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan *Adjusted R²* (Ghozali, 2009). Hasil koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1.4 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.703 ^a	.494	.473	.10611	2.027

a. Predictors: (Constant), Retained Earnings, Kebijakan Pendanaan

b. Dependent Variable: Investment Opportunity Set

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 ^a	.298	.254	1.13828	1.698

a. Predictors: (Constant), Investment Opportunity Set, Kebijakan Pendanaan, Retained Earnings

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.546 ^a	.298	.254	1.13828	1.698

a. Predictors: (Constant), Investment Opportunity Set, Kebijakan Pendanaan, Retained Earnings

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output Olahan SPSS

Adapun nilai *Adjusted R²_m* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\begin{aligned}
 \text{Adjusted } R^2_m &= 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2) \\
 &= 1 - (1 - 0.494) (1 - 0.298) \\
 &= 1 - (0.506) (0.702) \\
 &= 1 - (0.355) = 0.645 \text{ (64.5\%)}
 \end{aligned}$$

Hasil analisis jalur diperoleh koefisien determinasi total $R^2_m = 0.645$, artinya model hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 64.5% sedangkan sisanya sebanyak 35.5% dipengaruhi variabel lain diluar dari variabel yang diteliti.

1.5 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Pengujian analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*) (Ghozali, 2005). Hasil pengujian hipotesis jalur dapat dilihat pada tabel 1.5 berikut ini:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.220	.039		5.591	.000
	Kebijakan Pendanaan	-.109	.030	-.371	-3.606	.001
	Retained Earnings	.017	.003	.539	5.234	.000

a. Dependent Variable: Investment Opportunity Set

Coefficients^a

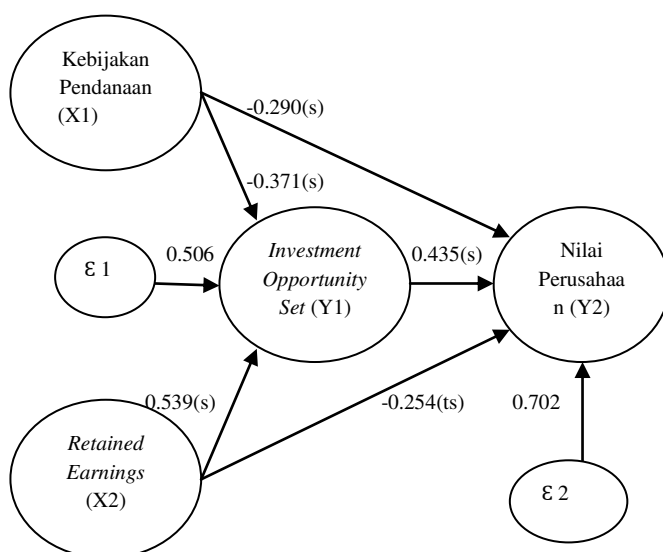
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.496	.540		6.470	.000
	Kebijakan Pendanaan	-.768	.365	-.290	-2.105	.041
	Retained Earnings	-.073	.044	-.254	-1.657	.104
	Investment Opportunity Set	3.923	1.532	.435	2.560	.014

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output Olahan SPSS

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 1.5 dapat dibuat diagram jalur seperti berikut:

Gambar 1.5 Hasil Koefisien Diagram Jalur



Keterangan: (s) = signifikan dan (ts) = tidak signifikan

Persamaan struktural untuk model tersebut adalah:

$$\text{Sub Struktural 1: } Y1_{it} = -0.371 X1 + 0.539 X2 + \epsilon 1$$

$$\text{Sub Struktural 2: } Y2_{it} = -0.290 X1 + (-0.254) X2 + 0.435 Y1 + \epsilon 2$$

2 Pembahasan Hipotesis

2.1 Kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Kebijakan Pendanaan (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar -0.290 dengan signifikan sebesar $0.041 < 0.05$. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori Modigliani dan Miller (1963) mengatakan bahwa menggunakan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pajak, maka biaya modal perusahaan juga akan berkurang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil temuan ini juga sejalan dengan penelitian hasil Wijaya, dkk (2010), berpendapat bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Noerirawan dan Muid (2012) dan Farida (2012) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan dalam menggunakan proporsi hutang yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

2.2 Retained earnings berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel *Retained Earning* (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar -0.254 dengan signifikan sebesar $0.104 > 0.005$. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Mogdiliani dan Miller berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (laba), atau kebijakan investasi. Jadi, pembagian pendapatan perusahaan menjadi dividen dan laba yang ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian diantaranya adalah Hikmah (2011), menyatakan bahwa *retained earnings* berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

Berbeda dengan penelitian Ediningsih dan Yacobus (2012), menyatakan bahwa *retained earning* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dapat disimpulkan bahwa *retained earnings* yang ditahan besar berarti dapat digunakan untuk perluasan usaha (ekspansi), tetapi dividen menjadi kecil sehingga para investor kurang tertarik terhadap saham perusahaan tersebut, maka harga saham akan rendah. Sebaliknya, jika *retained earnings* yang ditahan kecil berarti perusahaan itu membagikan dividen dalam jumlah besar sehingga akan menarik investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut, maka harga saham akan tinggi.

2.3 Investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel *Investment Opportunity Set* (Y1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0.435 dengan signifikan sebesar $0.014 < 0.005$. Hasil penelitian ini sejalan dengan Menurut Sartono (2001) yang menyatakan bahwa dalam IOS dapat meningkatkan nilai perusahaan, jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi awal, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan melalui investasi ini akan tercermin pada peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian diantaranya adalah Murhadi (2008) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian Putri (2013), menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa prospek perusahaan yang tumbuh mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dan investor melihat hal ini sebagai sinyal positif untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar, karena IOS dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

2.4 Investment opportunity set mampu memediasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Kebijakan Pendanaan (X1) terhadap *Investment Opportunity Set*

(Y1) sebesar -0.371 dengan signifikan sebesar $0.001 < 0.05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel *Investment Opportunity Set* (Y1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar -0.290 dengan signifikan sebesar $0.014 < 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi *investment opportunity set* mempunyai nilai koefisien jalur sebesar -0.161 (-0.371×0.435). Hasil penelitian ini berbeda pendapat dengan penelitian Arieska dan Gunawan (2011), menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai memoderasi. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mempunyai dana yang besar (berasal dari *leverage*) dengan kesempatan investasi yang tinggi, maka manajernya akan menggunakan dana tersebut untuk membiayai proyek dengan nilai bersih sekarang positif sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham.

2.5 *Investment opportunity set* mampu memediasi pengaruh *retained earnings* terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel *Retained Earnings* (X2) terhadap *Investment Opportunity Set* (Y1) sebesar 0,539 dengan signifikan sebesar $0.000 < 0.05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel *Investment Opportunity Set* (Y1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar -0.254 dengan signifikan sebesar $0.014 > 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung *retained earnings* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi *investment opportunity set*

mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 0.234 (0.539×0.435). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dividen residual beranggapan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk pembiayaan investasi. Implikasi dari teori ini, kebijakan pemotongan dan penghapusan dividen tanpa disertai penurunan laba merupakan sinyal untuk merahi kesempatan investasi yang lebih menguntungkan dan akan menghasilkan kenaikan harga saham (Hanafi, 2004). Dapat disimpulkan bahwa perusahaan memperoleh laba dan menahannya berarti perusahaan berada dalam pertumbuhan, dimana perusahaan membutuhkan kesempatan investasi yang besar untuk membiayai usahanya, keadaan ini tentunya sangat diminati investor sehingga akan diikuti kenaikan pada harga saham perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45.
2. *Retained earnings* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa *investment opportunity set* mampu memediasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45.
5. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa

investment opportunity set mampu memediasi pengaruh *retained earnings* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45.

Saran

Dalam hasil yang telah disimpulkan, penulis memberikan beberapa saran demi perbaikan-perbaikan terhadap para peneliti selanjutnya yaitu:

1. Disarankan kepada perusahaan, kebijakan pendanaan dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu sebagai sumber dana dalam meningkatkan set kesempatan investasi dan nilai perusahaan. Sedangkan dari laba ditahan dapat digunakan sebagai dana investasi NPV positif untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau menggunakan variabel lain untuk dapat mewakili karakteristik kebijakan pendanaan dan *retained earnings* sehingga terbentuk satu model penelitian yang terbukti lebih baik dalam mewakili nilai perusahaan.
3. Karena periode pengamatan yang relatif pendek, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan agar dapat lebih baik lagi dalam memprediksi nilai perusahaan itu sendiri.
4. Pemilihan sampel dilakukan pada seluruh saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan kriteria tersebut dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih spesifik.
5. Kemudian hendaknya melakukan pengembangan pada jenis perusahaan lainnya yang memiliki jumlah yang lebih banyak, misalnya perusahaan manufaktur ataupun seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesi.

DAFTAR PUSTAKA

- AlNajjar, Fouad K dan Ahmed Riahi Belkaoui. 2001. *Empirical Validation of a General of Growth Opportunities, Managerial Financial*. Vol. 27(3):79-90.
- Arieska, Metha dan Gunawan, Barbara, 2011. *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. No.1 Vol 13. Hal 13-23.
- Brealey, R.A dan Myers, S.C. 2003. *Principles of Corporate Finance*. International edition. Boston MA: McGraw Hill.
- Dedy, Febri Ardiyanto, 2011. *Pengaruh Rasio Aktivitas, Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal dan Umur Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Universitas Riau Pekanbaru.

- Ediningsih, Sri Isworo dan Yacobus, Aryono. 2012. *Pendekatan Modal Penilaian Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 16(3):390-398.
- Fadjar, OP Siahaan. *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Airlangga Surabaya. Staf Ahli BKPRI.
- Ferdiani, Destaria, 2012. *Pengaruh Partisipasi Anggaran Terhadap Kinerja Manajerial Pegawai Sekretariat Daerah Provinsi Jawa Tengah: Komitmen Organisasi dan Persepsi Inovasi Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi Dipublikasikan Universitas Diponegoro Semarang.
- Faridah, Zulin Nur, 2012. *Kebijakan Deviden, Hutang, Investasi dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. Journal of Business and Banking. No.1 Vol 2. Hal 47-60.
- Gaver, Jennifer J dan Kenneth M. Gaver. 1993. *Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies*, *Jurnal of Accounting Economics*. Vol 16:125-160.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 3. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Miltivariate dengan Program Spss*. Yogyakarta.
- Gul, Ferdina A, 1999. *An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flows and Size on Corporate Debt Policy*. Review of Quantitative Finance and Accounting New Brunswick-NJ 08901 & City University of Hong Kong. Hong Kong. Hal 371-381.
- Hanafi, Mamduh, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE.
- Harapan, Sofyan Syafri, 2008. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta.
- Harmono, 2011. *Manajemen Keuangan Bebas Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, Kicen. 2003. *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai (Studi Pada Perusahaan Foog & Beverages yang Terdaftar Pada BEI Periode 2008-2011)*. Skripsi Unversitas Riau Pekanbaru.
- Hasnawati, Sri, 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Lampung. No.2 Vol 9. Hal 117-126.
- Heryetti, dan Ririn, 2012. *Pengaruh Profitabilita, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Ekonomi Unversitas Riau Pekanbaru. No.3 Vol 20.
- Hikmah, Khoinul, 2011. *Dividend Per Share, Retained Earnings, Book Value and Total Debt On Stock Price: Approximation Valuation Model*. UPN "Veteran" Yogyakarta.
- Husnan. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. YKPM Yogyakarta.
<http://www.idx.co.id>
- I Ketut Jati, 2003. *Relevansi NiliI Dividend Yield dan Price Earnings Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) Dalam Penilaian Harga Saham*. Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya.

- James, c. Van, Horne dan John, M. Wachowicz, JR. 2005. *Fundamentals of Financial Management-Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Jamiyah, Siti Hidayatul. 2010. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividend and Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi Pada Perusahaan yang masuk Di JII*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Jones, Steward dan Rohit Sharma. 2001. *The association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australian Evidence*. *Managerial Finance*. Vol 27(3):48-64.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. 2001. *The Investment Opportunity Set: Determinantes, Consequences and Measurement*. *Managerial Finance*. Vol 27(3):3-15.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. 1999. *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies And Relaxed Growth*. *Journal of Business Finance and Accounting*. 26, Hal: 505-519.
- Kartikasari, Swastri, 2007. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Resiko, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Investment Opportunity Set (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEJ)*. Skripsi Universitas Brawijaya Malang.
- Kodrat, David Sukardi dan Herdinata, Christian. 2009. *Manajemen Keuangan (Based on Empirical Research)*. Edisi 1. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Kuncoro, Mudrajat, 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi 3. Jakarta: Erlangga.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka, 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Universitas Udayana Denpasar.
- Mardiyati, Umi, dkk, 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2005-2010*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Universitas Negeri Jakarta*. No.1 Vol 3.
- Mira, Tjahjapranata, Chee Meng Yap dan Yew Kee Ho. 2002. *The Impact of Firm Size, Concentration and Financial Leverage on the Effectiveness of R&D Investment in Generating Growth Opportunities for Firm*. Working paper. Singapore: Faculty of Business Administration.
- Mulviawan, Yoko, *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Realstate dan Property di BEI Tahun 2005-2011*.
- Munawir, 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, Warner R, 2012. *Pengaruh Tahapan Daur Hidup Perusahaan, Good Corporate Governance, Set Kesempatan Investasi, Aliran Kas Bebas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Tinjauan Teoritis*. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah*. No.2 Vol 12.
- Murtini, Umi, 2008. *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Duta Wacana*. No.1 Vol 4. Hal 32-47.

- Nadeak, Fefriyanti, *Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Laba Ditahan Terhadap Struktur Keuangan Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar Di BEI*. Skripsi Universitas Riau Pekanbaru.
- Natalia, Desy, 2013. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Universitas Negeri Padang.
- Noerirawan, Moch. Ronni dan Muid, Abdul, 2012. *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. Diponegoro journal of accounting. No.2 Vol 1. Hal 1-8.
- Riahi-Belkaoui, Ahmed dan Ronald D. Picur, 2001. *Investment Opportunity Set Dependence of Dividend Yield and Price Earnings Ratio*. Managerial Finance. University of Illinois at Chicago. No.3 Vol 27.
- Sartono, Drs. R. Agus, M.B.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPEE-Yogyakarta.
- Sasmita, Jumiati dan Norazah, 2012. *Metodologi Penelitian*. Riau: UR Press.
- Setiani, Rury. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Padang.
- Solimun, Dr.Ir.MS. 2010. *Analisis Multivariat Pemodelan Struktural*. Citra Malang.
- Subagyo, Herry, 2011. *Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi Universitas Stikubank Semarang. No.1 Vol 18. Hal 59-68. ISSN: 1412-3126.
- Putri, Ginza Angelia Purwanto, 2013. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2011)*. Skripsi Universitas Diponegoro.
- Prayitno, Dwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS*. Mediakom: Yogyakarta.
- Weston, J.F. dan Brigham, E.F. 1992. *Essentials of Managerial Finance*. Hinsdale: The Dryden Press.
- Wijaya, dkk. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.