

KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN

Oleh :

Heri Setiyo Cahyono

Ardiani Ika Sulistyawati

Email : ardiani.ika2005@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

ABSTRACT

Optimization of the company's value can be achieved through the implementation of the financial management function, where the financial decisions taken will affect other financial decisions and have an impact on the value of the company's financial management regarding the settlement of the important decisions taken by the company. This study aimed to analyze the influence investment decisions, financing decisions and dividend policy on the value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Population in this research are manufacturing companies listed on the Stock Exchange from 2010-2013. After the selection of samples by purposive sampling method obtained a sample of 44 observations for four years. The research data was obtained from the published annual reports and stock price data downloaded from www.finance.yahoo.com. The analysis tool used is multiple linear regression and hypothesis testing is done by using the coefficient of determination, F test and t test. The data were processed using SPSS.

From the test results can be seen that the variable dividend policy does not affect the value of the company, while variable investment decisions and funding decisions, significantly influence the value of the company. Adjusted R² values obtained of 0.250 or 25%. This shows a 25% coefficient value of the company was affected by investment decisions, financing decisions and dividend policy, while the other 75%, explained by other variables outside the model performed in this study

Keywords: Investment Decisions, Decisions Financing, Dividend Policy and Corporate Values.

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian di masa sekarang ini mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi secara makro di Indonesia. Peranan pemerintah dalam usaha untuk mencapai pertumbuhan perekonomian yang selaras dan seimbang dimana terdapat struktur ekonomi yang menitikberatkan pada sektor perdagangan dan pelayanan jasa keuangan yang di dukung oleh sektor pertanian. Ini tentunya membuka kesempatan yang luas bagi dunia usaha untuk mengembangkan diri, seiring dengan tuntutan dan keinginan masyarakat. Kemajuan pembangunan dibutuhkan peran serta semua pihak dalam pembangunan. Tuntutan dan tantangan tersebut juga diharapkan pada setiap industri jasa keuangan dan perdagangan. Faktor lain yang tidak kalah pentingnya adalah peran investor dalam memajukan perekonomian di Indonesia (Ansori dan Denica, 2010).

Menurut pendapat Arieska dan Gunawan (2011), tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik para pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham.

Perubahan-perubahan nilai perusahaan pada saat pembagian deviden diumumkan dapat dilihat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2013. Untuk melihat perubahan nilai perusahaan yang terjadi di periode pengamatan 2011 maka menggunakan perbandingan pembagian deviden tahun 2010 dengan pembagian deviden yang di peroleh pada tahun 2011. PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB) pada tahun 2011 membukukan nilai perusahaan sebesar 2.21 lebih rendah dari tahun 2010 sebesar 2.53 akan tetapi hal ini diikuti oleh perubahan pembagian deviden yang positif. Pembagian deviden justru meningkat dari 20.78 menjadi 22.52. Hal yang senada juga terjadi pada PT United Tractors Tbk (UNTR), perusahaan ini berhasil mencetak nilai perusahaan pada tahun 2010 sebesar 4.9 kemudian menurun pada tahun berikutnya menjadi 3.57 dan sebaliknya pembagian deviden meningkat dari 36.45 ke 40.4.

PT Semen Indonesia (dh/ Semen Gresik (Persero)) Tbk (SMGR) pada tahun 2011 membukukan nilai perusahaan sebesar 4.65 kondisi ini meningkat pada tahun 2012 yang sebesar 5.18 namun sebaliknya pembagian deviden justru menurun dari 49.62 ke 44.29. Hal yang sama juga terjadi pada PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce (Sucaco) Tbk (SCCO) yang membukukan nilai perusahaan pada tahun 2011 sebesar 1.24 dan meningkat pada tahun 2012 menjadi 1.27 tetapi pembagian deviden menurun dari 31.82 ke 30.28.

Fenomena di atas menunjukkan bahwa tidak semua kenaikan nilai perusahaan akan diikuti dengan pembagian deviden yang positif dan tidak semua penurunan nilai perusahaan akan diikuti oleh pembagian deviden yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam menilai perusahaan memang membutuhkan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan tetapi tidak hanya informasi tentang pembagian deviden saja tetapi juga membutuhkan banyak informasi lainnya.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2006) dalam Wati dan Darmayanti (2013) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh tindakan-tindakan manajerial yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Vranakis *and* Prodromos, 2012 dalam Gayatri dan Mustanda, 2014). Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012). Dalam penelitian yang dilakukan Gayatri dan Mustanda (2014), Prasetyo *et.al.*(2013) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Nurfaridah (2011) yang menemukan bahwa variabel investasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah Keputusan pendanaan, keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Afzal dan Rohman, 2012). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Dalam penelitian yang dilakukan Ansori dan Denica (2010) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila keputusan investasi meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Mardiyati *et.al.* (2012) yang menemukan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Satu lagi kebijakan yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan

kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Afzal dan Rohman 2012). Kebijakan dividen akan berpengaruh positif terhadap nilai saham, melalui penciptaan keseimbangan di antara dividen saat ini dan laba ditahan sehingga mampu memaksimalkan nilai saham (Amri, 2008).

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dilakukan oleh Gayatri dan Mustanda (2014), Afzal dan Rohman (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut peneliti memilih melakukan penelitian pada periode yang berbeda dengan alasan diharapkan dapat menghasilkan perilaku keputusan yang berbeda, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali untuk mengetahui sejauh mana keputusan keuangan mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Meskipun penelitian ini sudah banyak dilakukan, namun topik nilai perusahaan ini dipandang masih relevan untuk diteliti kembali karena keberagaman dan ketidakkonsistenan hasil dari pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diperoleh dari penelitian sebelumnya. Data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan data tahun 2010, 2011, 2012, dan 2013. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 sampai dengan 2013. Alasan memilih perusahaan-perusahaan publik yang masuk dalam kategori perusahaan manufaktur ini didasarkan pada pertimbangan akan homogenitas dalam aktivitas produksinya dan kelompok industri ini yang relatif besar jika dibandingkan dengan kelompok industri yang lain di Bursa Efek Indonesia, sehingga mendominasi bursa dan mempunyai kontribusi yang besar terhadap perkembangan bursa.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul penelitian "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013".

TELAAH PUSTAKA

Teori Struktur Modal

Teori pertukaran (*Trade-off Theory*) adalah Teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). *Pecking Order Theory* pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Wijaya (2010), menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan internal dan eksternal, dari pendanaan yang bersumber pada profit, hutang, sampai dengan saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya yang termurah).

Teori Kebijakan Dividen

a. Dividen Adalah Tidak Relevan

Menurut Modigliani-Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

b. Teori *Bird in The Hand*

Gordon-Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividen yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*.

c. Teori *Tax Differential*

Apabila dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi, sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout*

ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori Keagenan

Agency problem biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders* dan *stockholders*. *Agency problem* potensial terjadi dalam perusahaan yang manajernya memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Pemilik sekaligus manajer pada perusahaan perseorangan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan, tetapi apabila pemilik perusahaan menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncul *agency problem*.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut berupa aktiva riil (*real assets*). Aktiva riil dapat berupa aktiva nyata (*tangible assets*) seperti mesin, gedung, perlengkapan, atau berupa aktiva tidak nyata (*intangible assets*) seperti paten, hak cipta, dan merk.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang darimana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam dana atau modal meliputi modal asing seperti hutang bank dan obligasi, serta modal sendiri seperti laba ditahan dan saham. Keputusan pendanaan dapat dibagi menjadi dua meliputi keputusan pendanaan jangka pendek dan keputusan pendanaan jangka panjang. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang. Sedangkan keputusan pendanaan jangka panjang akan membawadampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dengan demikian adanya dividen yang optimal merupakan suatu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik, dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009 dalam Afzal dan Rohman, 2012).

Hubungan Logis Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Secara umum, tujuan orang atau investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Secara khusus, menurut Tandelilin (2001) dalam Eviana (2013) ada beberapa alasan mengapa investor melakukan investasi, antara lain adalah: mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang, mengurangi tekanan inflasi, dorongan untuk menghemat pajak. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pernyataan sesuai hasil penelitian Fama dan French (1998) dalam Afzal (2012), yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang,

selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Prapaska dan Siti (2012), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade off Theory* memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004 dalam Prapaska dan Siti, 2012). Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam Wijaya (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

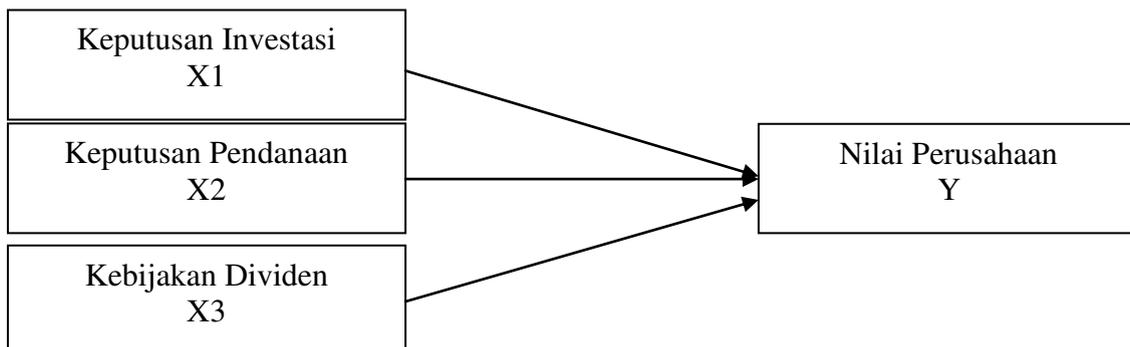
Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Afzal, 2012). Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel terikat/ *dependen* (diberi simbol y) dan variabel bebas / *independen* (diberi simbol x). Identifikasi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

a. Variabel Terikat

Variabel terikat (*dependen*) adalah variabel yang memberikan reaksi/respon jika dihubungkan dengan variabel yang lain. Atau dengan kata lain, variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan.

b. Variabel Bebas

Variabel bebas (*independen*) adalah variabel stimulus atau variabel yang mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen.

Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya, 2010). Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV digunakan dalam penelitian ini karena menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, maka semakin baik karena berarti pasar percaya akan prospek perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah PBV, maka semakin buruk karena berarti pasar tidak percaya akan prospek perusahaan.

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{BV}}$$

Variabel Independen (X1): Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). PER dirumuskan dengan :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Variabel Independen (X2): Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Rumus sebagai berikut : (Gayatri dan Mustanda, 2014)

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen (X3): Kebijakan Dividen

Menurut Ansori dan Denica (2010) kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan berhubungan dengan penentuan presentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Sebagai variabel independen, kebijakan dividen diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumus DPR adalah sebagai berikut : (Mardiyati, 2012)

$$\text{Dividend Payout Rasio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2013. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposivesampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2010-2013.
- 2) Perusahaan manufaktur yang memiliki *dividend payout ratio* berturut-turut dari tahun 2010-2013.
- 3) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2010-2013, baik secara fisik maupun melalui website.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan meliputi : Harga penutupan saham, Laba per saham, Total hutang, Total ekuitas, Dividen per saham, Nilai buku per lembar saham. Data tersebut diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Semarang dan Perpustakaan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Semarang.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mempelajari catatan-catatan atau dokumen-dokumen perusahaan sesuai dengan data yang diperlukan. Untuk penelitian ini, pengumpulan data diperoleh dari data yang dipublikasikan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2011, 2012, 2013, dan 2014 untuk mendapatkan data variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang terkait dalam penelitian ini.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik. Model matematis dalam penelitian ini dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + e$$

Keterangan :

PBV = *Price Book Value*

α = Konstanta

PER = *Price Earning Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

e = Kesalahan Pengganggu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Adapun proses seleksi sampel yaitu sebagai berikut:

Tabel 1-Proses Seleksi Sampel dengan Kriteria

No	Kriteria Sampel	Memenuhi Kriteria
1	Total Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI tahun 2010 -2013	105
2	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki <i>dividend payout ratio</i> berturut-turut dari tahun 2010-2013.	(91)
3	Perusahaan manufaktur yang memiliki <i>dividend payout ratio</i> berturut-turut dari tahun 2010-2013.	14
4	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2010-2013, baik secara fisik maupun melalui website.	(-)
5	Perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2010-2013, baik secara fisik maupun melalui website.	14
6	Jumlah perusahaan yang menjadi obyek penelitian	14

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Dari 14 perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini, ada tiga perusahaan yang memiliki data yang ekstrim, sehingga dikeluarkan dari sampel. Akhirnya jumlah sampel perusahaan yang digunakan hanya tinggal 11 dengan periode empat tahun, sehingga jumlah data menjadi 44.

Hasil Analisis Deskriptif

Deskriptif statistik memberikan gambaran umum atau deskripsi dari data perusahaan sampel, dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 - Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	44	.56	8.27	2.9736	1.81350
PER	44	2.37	63.86	16.3855	12.15578
DER	44	.10	1.94	.7675	.50859
DPR	44	.07	84.17	25.6057	20.87421
Valid N (listwise)	44				

Sumber : data sekunder yang diolah, SPSS

Hasil Pengujian Asumsi Klasik:

Sebelum data dianalisis lebih lanjut, maka data harus memenuhi beberapa asumsi dalam pengambilan keputusan:

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik *probability plot of residual*. Hasil pengujian telah menunjukkan *residual error* telah mendekati garis diagonal (garis normal), tersebar di sekitar garis lurus, sehingga asumsi normalitas telah terpenuhi. Uji normalitas ini juga diperkuat dengan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan nilai K-

S sebesar 0.493 dengan signifikansi 0,968 yang berarti bahwa data telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3 -One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

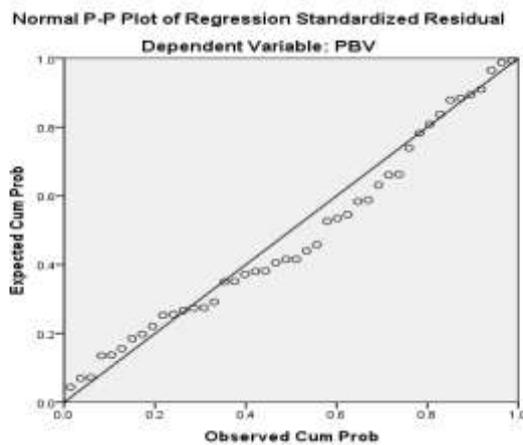
		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.51445309
	Absolute Differences	
Most Extreme Positive		.111
Most Extreme Negative		-.058
Kolmogorov-Smirnov Z		.738
Asymp. Sig. (2-tailed)		.647

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : data sekunder yang diolah, SPSS

Gambar 1 – Hasil Uji Normalitas



b. Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas pada data, dapat diperiksa dengan menggunakan Faktor Inflasi Varian (VIF). Nilai *cutoff* yang digunakan untuk menunjukkan terjadi multikolinearitas adalah nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil pengujian regresi, diperoleh nilai VIF untuk masing-masing variabel independen sebagai berikut:

Tabel 4 – Hasil Pengujian Multikolinearitas dengan VIF Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	PER	.880	1.137
	DER	.761	1.315
	DPR	.712	1.404

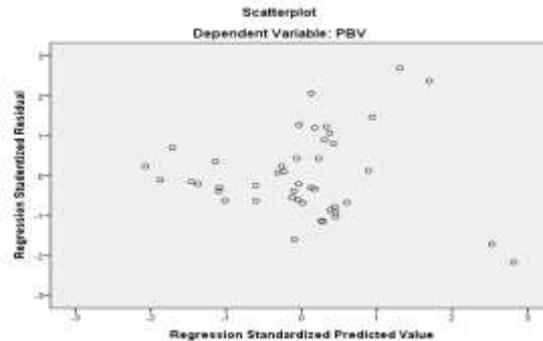
a. Dependent Variable: PBV

Sumber : data sekunder yang diolah, SPSS

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan *Scatterplot* dan Uji Glejser. Pada gambar ini data terlihat menyebar.

Gambar 2 – Hasil Uji Heteroskedastisitas



Hasil uji park juga menunjukkan bahwa semua variabel telah memiliki nilai signifikansi diatas 5%. Berdasar kedua pengujian tersebut, maka data terpilih dalam penelitian ini telah memenuhi syarat bebas heteroskedastisitas.

Tabel5 – Hasil Uji Glejser Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.999	.388		2.576	.021
1 PER	.019	.012	.327	1.547	.143
DER	-.395	.210	-.438	-1.883	.079
DPR	.002	.005	.099	.428	.675

a. Dependent Variable: ABSUt

Sumber : data sekunder yang diolah, SPSS

d. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji *run test*.

Tabel 6 – Hasil Run test Runs Test

	Unstandardize d Residual
Test Value ^a	-.33449
Cases < Test Value	22
Cases >= Test Value	22
Total Cases	44
Number of Runs	23
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. Median

Sumber : data sekunder yang diolah, SPSS

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai test adalah -0,33449 dengan probabilitas 1.000 signifikan pada 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan

bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Dengan dipenuhinya keempat asumsi klasik di atas, maka uji selanjutnya bisa dilakukan.

Persamaan Regresi Linier Berganda

Adapun hasil ringkasan dari uji regresi dapat dilihat sebagai berikut ini :

Model	Coefficients	t	Sig
(Constant)	3,463	3,988	,000
X1_PER	,054	2,580	,014
X2_DER	-1,370	-2,538	,015
X3_DPR	-,013	-,936	,355
F	5,786 (P-value = 0,002)		
R²	25%		
N	44		

Berdasarkan tabel di atas model regresi yang terjadi adalah :

$$Y = 3.463 + 0.054 \text{ PER} - 1.370 \text{ DER} - 0.013 \text{ DPR} + e$$

- Jika PER mempunyai koefisien regresi sebesar 0.054 (bertanda positif) maka berarti bahwa kenaikan PER akan berpengaruh positif terhadap PBV. Artinya, semakin besar PER maka semakin besar pula PBV.
- Jika DER mempunyai koefisien regresi sebesar - 1.370 (bertanda negatif) maka berarti bahwa kenaikan DER akan berpengaruh negatif terhadap PBV. Artinya, semakin besar DER maka semakin kecil PBV.
- Jika DPR mempunyai koefisien regresi sebesar - 0.013 (bertanda negatif) maka berarti bahwa kenaikan DPR akan berpengaruh negatif terhadap PBV. Artinya, semakin besar DPR maka semakin kecil PBV.

Hasil Uji F

Dari hasil perhitungan didapat nilai F_{hitung} sebesar 5,786 dengan tingkat signifikansi 0,002 jauh lebih kecil dari 0,05, dengan demikian disimpulkan bahwa model fit sehingga dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan (PBV).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). nilai Adjusted R Square sebesar 0,250 yang berarti variabilitas variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen adalah sebesar 25 persen, sedangkan sisanya sebesar 75 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain.

Hasil pengujian hipotesis

- Pengujian hipotesis pertama (H_1)

Hipotesis pertama menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi 0.014 dengan nilai signifikan t yang lebih kecil dari 5 persen. Sedangkan nilai t_{hitung} sebesar 2.580 dan t_{tabel} sebesar 2.021 maka t_{hitung} (2.580) > t_{tabel} (2.021). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H_1 diterima.

- 2) Pengujian hipotesis kedua (H_2)
Hipotesis kedua menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi 0.015 dengan nilai signifikan t yang lebih kecil dari 5 persen. Sedangkan nilai t_{hitung} sebesar 2.538 dan t_{tabel} sebesar 2.021 maka $t_{hitung} (2.538) > t_{tabel} (2.021)$. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H_2 diterima.
- 3) Pengujian hipotesis ketiga (H_3)
Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi 0,355 nilai signifikan t yang lebih besar dari 5 persen. Sedangkan nilai t_{hitung} sebesar 0.936 dan t_{tabel} sebesar 2.021 maka $t_{hitung} (0.936) < t_{tabel} (2.021)$. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H_3 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat (Afzal dan Rohman, 2012). Hal ini dapat terlihat dari uji hipotesis pengujian yang menunjukkan tingkat signifikansi 0.014 dengan nilai signifikan t yang lebih kecil dari 5 persen. Sedangkan nilai t_{hitung} sebesar 2.580 dan t_{tabel} sebesar 2.021 maka $t_{hitung} (2.580) > t_{tabel} (2.021)$.

Hasil penelitian ini konsisten pula dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (investment opportunity), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. Hasil penelitian ini juga mendukung teori sinyal (signaling theory), dimana adanya pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ansori dan Denica (2010), Afzal dan Rohman (2012), serta Prasetyo *et.al.* (2013), yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Gayatri dan Mustanda (2014) yang menyebutkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh NurFaridah (2011) bahwa meningkatnya investasi membuktikan tingginya kebutuhan dana di perusahaan, sedangkan dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan menggunakan hutang yang mengakibatkan beban bunga meningkat. Dengan kata lain tinggi beban bunga akan mengakibatkan risiko yang tinggi, maka akan mengurangi tingkat kepercayaan investor yang dapat mempengaruhi turunnya harga pasar saham dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan turun sebesar satu satuan. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai perusahaan maka akan semakin tinggi keputusan pendanaannya. Hal ini dapat terlihat dari uji

hipotesis pengujian yang menunjukkan tingkat signifikansi 0.015 dengan nilai signifikan t yang lebih kecil dari 5 persen. Sedangkan nilai t_{hitung} sebesar 2.538 dan t_{tabel} sebesar 2.021 maka t_{hitung} (2.538) > t_{tabel} (2.021). Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ansori dan Denica (2010), Afzal dan Rohman (2012), serta Prasetyo *et.al.* (2013), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Gayatri dan Mustanda (2014) yang menyebutkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan Modigliani dan Miller (1963) bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila kebijakan dividen naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan turun sebesar satu satuan. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai perusahaan maka akan semakin tinggi kebijakan dividennya. Hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi 0,355 nilai signifikan t yang lebih besar dari 5 persen. Sedangkan nilai t_{hitung} sebesar 0.936 dan t_{tabel} sebesar 2.021 maka t_{hitung} (0.936) < t_{tabel} (2.021).

Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya (Mardiyati *et.al.*, 2012).

Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), yang membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini antara lain (1) Keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu nilai Adjusted R² yang diperoleh 0,250 atau 25%. Hal ini menunjukkan 25% koefisien nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR), sedangkan sisanya 75% lainnya, dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang dilakukan dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini terbatas. (2) Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur yang terdekat kaitannya dengan lingkungan dan

merupakan sektor industri terbesar di bursa efek, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.

Agenda Penelitian Yang Akan Datang

Agenda penelitian yang akan datang sebagai berikut, (1) Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai agar diperoleh nilai Adjusted R² yang tinggi. Nilai Adjusted R² mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dari seluruh perusahaan dan menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang sehingga hasil penelitian dapat menggambarkan kondisi pasar modal pada seluruh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie. 2012. *“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”*. Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. *“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”*. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2, hal. 09.
- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010. *“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”*. *Jurnal Analisis Manajemen*, Vol. 4 No. 2.
- Amri, Fauzi. 2008. *“Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”*. Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Arieska, Metha dan Barbara Gunawan. 2011. *“Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Keputusan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”*. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 13, No. 1, hal. 13-23.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & praktik manajemen keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Ayuni, Ni Luh Prema Sila. 2012. *“Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”*. Skripsi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang.
- Baridwan, Zaki. 2010. *Intermediate Accounting*. Edisi kedelapan, Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 buku 2, Jakarta: salemba Empat.
- Darminto. 2010. *“Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”*. ISSN: 1693-5241, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 1.
- Eviana, Anita. 2013. *“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”*. Skripsi, Fakultas Ekonomi Stikubank Semarang.
- Fernandar, Gany Ibrahim. 2012. *“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”*. Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. 2014. *“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan”*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang : Badan penerbit Univesitas Diponegoro.
- Mardiyati, Umi *et.al.* 2012. *“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 3, No. 1.

- Nurfaridah, Zulin. 2011. “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur yang Go Publik*”. Skripsi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah. 2012. “Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 1, No. 1, Hal 1-12*.
- Prasetyo, Dimas *et.al.* 2013. “*Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan*”. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
- Rahmawati, Apriliana Nuzul. 2012. “*Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*”. Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Investasi, Vol. 7, No. 1, hal. 31-45*.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. “Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening”. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Wati, Ni Kadek Ari Lina dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2013. “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan*”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo. 2010. “*Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*”. Tesis, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa. 2010. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.