

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

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)

Siti Zakyyah
Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Email : Sitizakiya69@gmail.com

ABSTRACT

The aims of this research were to determine the influence of investment, financing decision, dividend decision, and profitability policy from value policy to the Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014.

This research used purposive sampling method which is determining method of the number of random sample taken based on some criteria, and the sample which included criteria is 45 Manufacturing company registered on the Indonesia Capital Market Directory (ICMD) and www.idx.co.id. Data analysis techniques was used as analysis double regression technique.

The result of this research concluded that investment decision, was affected positively and a significant company's percentage in manufacturing company, dividend decision was not affected to company's percentage in manufacturing company, profitability was affected to company's percentage in manufacturing company.

Keywords: investment decision, financing decision, dividend decision, and profitability, policy from value

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada periode 2010 sampai 2014.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan jumlah sampel yang diambil secara acak berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel yang memenuhi syarat adalah 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai 2014. Data di peroleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* dan *www.idx.co.id*. Teknik analisis menggunakan teknik regresi berganda.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Kata kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan politik para pemegang saham. Pemegang saham, kreditur 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 mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak menutup kemungkinan melakukan investasi walapun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sesuatu kombinasi yang optimal atas keempatnya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Hasnawati, 2005).

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dkk, 2010). Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan resiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Bagi beberapa perusahaan, aktifitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan sebagian besar, atau seluruhnya tergantung pada hasil yang dilaporkan pada bagian ini. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dalam hal ini, perusahaan diharapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos – pos yang terkait dengan aktiva lain-lain perusahaan. Maka dengan aktiva yang tersedia perusahaan harus dapat menghasilkan laba (Wijaya dkk, 2010).

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang di hubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang atau modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan di gunakan, tingkat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar menentukan *required return* yang diinginkan (Hasnawati, 2005). Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal atau laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan .

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan pembagian dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen pengambilan yang akan di terimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan harapan pembagian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan perusahaan 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 yang lainnya (Wijaya dkk, 2012).

Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan meningkat.

Nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Subramanyam, 1996 dalam Rachmawati, 2007). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007).

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Leli, 2007). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan mencerminkan tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipersentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan dividen.

Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Jogiyanto (2003), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta, atau pengambil

bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Nurhayati, 2013). Menurut Weston dan Copeland (1997) profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan.

Teori dividen tidak relevan

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividen Payot Ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut Mogdigliani dan Miller (MM), dividen tidak relevan untuk diperhatikan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapat keuntungan (laba) atau *earning power* dari asset perusahaan yang diperoleh dari oprasional perusahaan tersebut.

Signalling theory

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. 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 akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

The Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. Namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan.

Trade Off Theory

Trade off theory merupakan gabungan dari pemikiran-pemikiran sebelumnya, dimana perusahaan menyeimbangkan antara manfaat pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak yang menguntungkan) dengan biaya kebangkrutan dan suku bunga yang lebih tinggi.

Teori *Bird in the Hand*

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

HIPOTESIS

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan atau peluang investasi yang tinggi ditunjukkan dengan penilaian yang tinggi terhadap asset perusahaan. Sehingga dapat digunakan sinyal untuk investor, yang menunjukan bahwa perusahaan memiliki kondisi yang baik berkaitan dengan kegiatan investasi. Peluang investasi pada sisi investor keadaan tersebut merupakan sinyal untuk melihat bahwa harga saham akan meningkat, jika perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sesuai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Prawesti,2006).

Signaling teory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu:

H₁= Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂= Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sehingga hipotesis yang digunakan yaitu:

H₃= Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi, 2004 dalam Sa'diyah, 2007). Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROA (*return on asset*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total aset.

Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄= Tingkat Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Obyek / Subyek Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan keuangan yang lengkap (*Annual Report*) pada periode tahun 2010 – 2014.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode sampling tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama tahun 2010-2014.
2. Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel adalah perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap.
3. Perusahaan membagikan dividen kas selama periode penelitian periode penelitian ini selama tahun 2010-2014.

Selama periode penelitian tahun 2010 – 2014 terdapat 140 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Setelah dilakukan seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan dengan data observasi sebanyak 45. Proses pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3.1.
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Tahun				
	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	126	129	129	131	136
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan	(2)	(4)	(6)	(2)	(3)
Perusahaan tidak membayarkan dividen kas	(122)	(116)	(110)	(116)	(125)
Jumlah sampel	2	9	13	13	8

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian yang bersumber dari laporan keuangan, yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, informasi keuangan dan data non akuntansi dari perusahaan properti dan *real estate* di BEI, dan tersedia secara *online* pada situs <http://www.idx.co.id>.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik pengumpulan data arsip. Data arsip merupakan kumpulan data atau dokumen yang berupa kertas, berkas, bagan atau dokumen dalam segala bentuk dan sifatnya yang dibuat atau diterima oleh lembaga pemerintah, swasta, atau perorangan yang disimpan secara teratur dan terencana karena mempunyai nilai suatu kegunaan yang disusun menurut system tertentu agar setiap kali diperlukan dapat ditemukan kembali secara cepat dan tepat.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Variabel yang terdapat dalam penelitian ini adalah Variabel Dependen dan Variabel Independen.

1. Variabel Dependen (Y)

a. Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah 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). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wijaya dkk., 2010). Formula untuk menghitung *Price Book Value* (PBV) sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \frac{\text{Harga saham}_{it}}{\text{Nilai buku per lembar saham}_{it}}$$

2. Variabel Independen (X)

a. Keputusan investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Earnings Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earnings per share*). PER dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011) :

$$PER_{it} = \frac{\text{Harga per lembar saham}_{it}}{\text{Laba per lembar saham}_{it}}$$

b. Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan 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 (Brigham dan Houston dalam Wijaya, 2010).

$$DER_{it} = \frac{\text{Total Hutang}_{it}}{\text{Total Ekuitas}_{it}}$$

c. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston dalam Wijaya, 2010). Kebijakan dividen diukur menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang membandingkan antara dividen per lembar saham yang dibagikan dengan laba per lembar saham perusahaan. Rasio ini dapat diukur melalui rumus:

$$DPR_{it} = \frac{\text{Dividen per share}_{it}}{\text{Earning per share}_{it}}$$

d.Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya maupun modal sendiri yang dimiliki. Variabel ini diukur dengan rasio ROA (Dendawijaya, 2009).

$$ROA_{it} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}_{it}}{\text{Total Assets}_{it}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya. Data penelitian ini berupa *annual report* dan laporan keuangan publikasian tahunan yang telah diaudit, yang terdiri dari neraca, rugi laba serta catatan atas laporan keuangan selama tahun 2010-2014.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel predictor (variabel bebas) terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui pengaruhnya, dapat dilakukan persamaan regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \beta + PER_{it} + DER_{it} + DPR_{it} + ROA_{it} + \epsilon$$

Keterangan :

PBV_{it} = Nilai perusahaan (diukur dengan *price book value*)

PER_{it} = Keputusan investasi (diukur dengan *Price Earnings Ratio*)

DER_{it} = Keputusan pendanaan (diukur dengan *debt to equity ratio*)

DPR_{it} = Kebijakan dividen (diukur dengan *dividend payout ratio*)

ROA_{it} = Profitabilitas (diukur dengan *return on assets*)

ϵ = *Error term*

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Cara yang dilakukan untuk mendeteksi normalitas data dengan analisis statistik menggunakan analisis *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan $\alpha = 5\%$. Jika nilai uji *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$ berarti data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai *tolerance* diatas $>0,10$ dan nilai VIF yang didapat kurang dari < 10 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2011).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk tujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual (pengganggu) satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan uji *glejser*. Apabila nilai signifikan diatas $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul (*error term*) pada data *time series* (runtun waktu). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ghozali (2007) menjelaskan beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi salah satunya ialah dengan menggunakan uji *Durbin – Watson (DW Test)* dengan ketentuan yaitu jika $0 < DW < dl$ ada autokorelasi, jika $dl < DW < du$ tanpa kesimpulan, $du < DW < (4 - du)$ tidak ada autokorelasi.

Uji Parsial (Uji T)

Menurut Ghazali (2007) Uji T (T-Test) atau uji parsial digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Dengan kriteria pengujian:

- a. Jika tingkat signifikansi $< \alpha 0,05$, $t \text{ tabel} < t \text{ hitung}$, dengan koefisien negatif maka hipotesis diterima.
- b. Jika tingkat signifikansi $> \alpha 0,05$, $t \text{ tabel} > t \text{ hitung}$, maka hipotesis ditolak.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah fix atau tidak, nilai sig $0,000a < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinan (R^2) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi, maka menunjukkan semakin besar pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika jumlah variabel independen yang diteliti lebih besar dari dua variabel, lebih baik digunakan Adjusted R^2 . Nilai R^2 besarnya antara nol (0) dan satu (1), jika mendekati satu maka kecocokan model dikatakan cukup untuk menjelaskan variabel dependen.

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi yang diperoleh dari data variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Statistik deskriptif dari data penelitian ini ditunjukkan dalam tabel dibawah ini:

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Min	Max	Rata-rata	Std. Dev
PBV	45	0,38	4,07	1,78	1,04
PER	45	1,13	39,96	14,24	7,81
DER	45	0,11	2,03	0,76	0,53
DPR	45	2,01	53,36	24,89	15,56
ROA	45	0,01	0,46	0,10	0,09

Analisis Regresi berganda

Hasil Perhitungan Regresi

Variabel	Coef. B	t stat	Sig. T
Konstanta	-0,964	-2,553	0,015
PER	0,084	6,342	0,000
DER	0,720	3,543	0,001
DPR	0,007	1,013	0,317
ROA	8,011	6,333	0,000
Adj R ²	0,630		
F stat	19,756		
Sig. F	0,000		

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditrima
H ₂	Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditrima
H ₃	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H ₄	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Diterima

Analisis regresi berganda dilakukan dengan membandingkan nilai sig dengan $\alpha = 0,05$. Hasil pengolahan data yang menjadi dasar dalam pembentukan model penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut :

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$PBV = -0,964 + 0,084 \text{ PER} + 0,720 \text{ DER} + 0,007 \text{ DPR} + 8,011 \text{ ROA} + e$$

Nilai koefisien determinasi yang dilihat dari nilai *adjusted R-Square* pada model regresi yang digunakan untuk mengetahui besarnya nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh

variabel-variabel bebasnya. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted R2* sebesar 0,630. Hal ini berarti bahwa 63% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas. Sedangkan sisanya 37% keputusan investasi dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

Dari uji hipotesis secara simultan (Uji F) pada tabel 4.8 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas) dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Secara parsial (Uji T) maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan profitabilitas, sedangkan variabel yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah variabel kebijakan dividen. Berikut adalah pembahasannya:

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang diprosikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,084 dan t-hitung sebesar 6,342 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H_1 diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Signaling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Wijaya dan Wibawa (2010) dan Hasnawati (2005). Hal ini juga sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. *Price Earnings Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,720 dan t-hitung sebesar 3,543 dengan signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H_2 diterima.

Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Pada teori *trade off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah dari pada penjualan saham karena ada *tax shield*. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya bunga, dan biaya kebangkrutan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) dan Rakhimsyah dan Gunawan (2011), namun bertentangan dengan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010). Menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang berisiko tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar, dan sebagainya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Anggraeni (2012); Afzal (2012) dan Mirza (2012) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan dividen (terhadap nilai perusahaan)

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,007 dan t-hitung sebesar 1,013 dengan signifikansi sebesar 0,317 lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H_3 ditolak.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori Ketidak relevanan Dividen. Teori Modigliani dan Miller (MM), menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktiva, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan (atau pertumbuhan). Secara agregat investor hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi, tidak peduli apakah pengembalian berasal dari perolehan modal atau pendapatan dividen.

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. Perusahaan dapat membagikan dividen apabila pendapatan perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber dana eksternal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) dan penelitian Nurhayati (2013) namun tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dan Rakhimsyah dan Gunawan

(2011). Hasil ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan Anggraeni (2012) dan Mirza (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividentidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 8,011 dan t-hitung sebesar 6,333 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H_4 diterima.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) dan penelitian Nurhayati (2013). Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan tersebut maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa variable keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas merupakan variabel yang signifikan dalam menentukan nilai perusahaan, sehingga apabila perusahaan akan menentukan keputusan mengenai nilai perusahaan maka perlu memperhatikan variable keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas agar tercapai tujuan perusahaanya itu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

2. Bagi penelitian selanjutnya

Pada penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variable independen yang belum digunakan dalam penelitian ini seperti likuiditas, risiko pasar, ukuran perusahaan, kepemilikan perusahaan agar diperoleh nilai koefisien determinasi yang lebih besar, serta menambahkan periode waktu penelitian yang panjang. Karena dengan menambahkan variable independen dan memperpanjang periode waktu penelitian maka peneliti selanjutnya diharapkan akan mendapatkan hasil yang lebih bagus mengenai nilai perusahaan. Memperbanyak sampel dengan memasukkan semua perusahaan *go public* di BEI sehingga kesimpulan yang diperoleh tingkat generalisasinya dapat lebih ditingkatkan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diteliti hanya meliputi investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas sehingga nilai koefisien determinasi yang diperoleh masih rendah.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sector industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian lima tahun yaitu dari tahun 2010-2014.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, Dwi dan Ressany, Yustieana Dian. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3, No. 1. pp: 20-28.
- Darminto. (2010). Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 8 No. 1. Hlm. 138-150.
- Fama, E.F. & French, K.R.1998. Value versus Growth: The International Evidence. *Journal of Finance*, Vol.53, pp.1971-1999.
- Ghozali, Imam. (2009). *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. (2000). *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2). Hlm. 117-126.
- Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Yogyakarta : BPFE.
- Keown. (2004). *Manajemen Keuangan : Prinsip-prinsip dan Aplikasi Edisi Kesembilan*. Jakarta : PT. Indeks.
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan. www.idx.co.id.
- Luhu dan Ida (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal investasi*.
- Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1, 2012. Hlm. 1-17.
- Nurhayati, Mafizatun. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol.5 No. 2. Hlm. 145-153.
- Rakhimsyah dan Gunawan (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No.1, 2011. Hlm. 31-45.

- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. Agus. (1997). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat, Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan . *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol. 3, No. 1 ISSN :1979-4878. Hlm. 68 – 87.
- Sugiyono. (1997). *Metodologi Penelitian Administrasi*. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-14. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Hlm. 1-25.
- Weston, J. Fred, dan Brigham, Eugene F. (1991), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Weston, Fred J. dan Copeland, Thomas E. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Kesembilan*. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Wijaya dan Wibawa. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.