

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, INVESTASI, DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *FOOD & BEVERAGES*

Siti Fatimah
fatimah.cutes07@gmail.com
Khuzaini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to find out the influence of debt policy, investment policy, and dividend policy to the firm value. The population is the Food and Beverages companies which have gone public and have been listed in Indonesia Stock Exchange in 2009-2013 periods. The samples have been collected by using purposive sampling method; therefore 13 companies have been selected as samples. The analysis has been carried out by performing multiple regressions model and the analysis tests consist of classic assumption, goodness of fit test, coefficient determination and hypothesis test. The result of this research shows that significantly the debt policy (DER), Investment policy (ROI), dividend policy (DPR) to the firm value (MVA) in the goodness of fit test have significant influence, it indicates that the research models are feasible to meet the goodness of fit therefore it can be continued for the next analysis. It is supported by the coefficient determination (Adjusted R²) which can explain the variation in the firm value variable (MVA) is 45.8%. Meanwhile, it has been found from the result of the hypothesis test that each of the variable i.e. debt policy (DER), investment policy (ROI), dividend policy (DPR), shows positive influences and its significant level is smaller than 5%. It means that debt policy (DER), investment policy (ROI), dividend policy (DPR) have significant influence to the firm value (MVA).

Keywords: Debt Policy (DER), Investment Policy (ROI), Dividend Policy (DPR), Firm Value (MVA).

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian atau yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverages* go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 - 2013. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda dengan uji analisis yang terdiri dari asumsi klasik, uji kelayakan model, koefisien determinasi dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI), kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (MVA) dalam uji kelayakan model (*uji goodness of fit*) terdapat pengaruh yang signifikan, hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian layak memenuhi *goodness of fit* sehingga dapat dilanjutkan pada analisa berikutnya. Serta didukung oleh koefisien determinasi (*Adjusted R²*) yang mampu menjelaskan variasi pada variabel nilai perusahaan (MVA) sebesar 45,8%. Sedangkan hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa masing-masing variabel dari kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI), kebijakan dividen (DPR) menunjukkan pengaruh positif dan memiliki tingkat signifikan lebih kecil dari 5%. Hal ini berarti bahwa kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI), kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (MVA) berpengaruh signifikan.

Kata kunci: Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Investasi (ROI), Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (MVA).

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya : Kebijakan dividen, Kebijakan hutang, Kebijakan investasi, dan Kepemilikan insider. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di mana yang akan datang (Tampubolon, 2004:89). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Myers dan Majluf, 2002)

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut financial leverage (Brigham dan Houston, 2007:96). Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba per lembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah Kebijakan investasi. Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2010:78). Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi peluang perusahaan untuk mendapatkan return yang lebih besar. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan saham terhadap perusahaan, hal ini berdampak pada semakin meningkatnya investor yang berinvestasi pada perusahaan. Dengan meningkatnya keputusan investasi yang dilakukan membawa dampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Faktor keempat yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah Kepemilikan insider. Kepemilikan insider (Kepemilikan manajerial) adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen di suatu perusahaan (Jansen dan Meckling, 2002:97). Manajemen perusahaan tidak hanya sebagai pengelola perusahaan saja tapi juga sebagai pemilik perusahaan, sehingga manajer akan lebih berhati - hati dalam memutuskan suatu tindakan, karena setiap tindakan yang akan dilakukan akan berdampak pada kesejahteraannya sendiri maupun kelangsungan hidup perusahaan yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan,

Dari uraian diatas dan berdasarkan dari hasil penelitian terdahulu, maka penulis melakukan penelitian ini dengan judul "Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Investasi, Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Food & Beverages* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)"

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: 1) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan *Food & Beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ? 2) Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan *Food & Beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ? 3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan *Food & Beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah sebagai berikut : 1) Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan *Food & Beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) Untuk menganalisis pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan *Food &*

Beverages di Bursa Efek Indonesia (BEI). 3) Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *Food & Beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Berdasarkan ruang lingkup penelitian agar arah pembahasan tidak mengalami kesimpangsiuran dan terhindar dari pembahasan yang lebih luas, maka penulis membatasi ruang lingkup dalam penulisan. Mengingat adanya keterbatasan sarana, biaya, waktu, dan tenaga serta terbatasnya data dan teori yang mendukung maka tidak semua masalah atau faktor penyebab dapat kami teliti, hal ini agar dalam pembahasan penelitian tidak meluas, dan diharapkan sesuai dengan maksud dan tujuan. Disini penulisan dibatasi hanya pada masalah Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Investasi, Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Food & Beverages* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Tinjauan Teoritis

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan tidak pastinya tingkat pengembalian bagi pemegang saham biasa. Definisi menurut Baridwan (2004) adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban - kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktifa atau memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa datang sebagai akibat dari transaksi - transaksi yang sudah lalu.

Hutang dapat di definisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu (Mamduh, 2004:29). Sedangkan menurut (Munawir, 2004:18) Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Penggolongan Hutang

Penggolongan hutang, ada yang hanya membaginya dalam dua golongan, yaitu hutang jangka pendek (kurang dari satu tahun) dan hutang jangka panjang (lebih dari satu tahun).

Pengukuran dan Pengakuan Hutang

Hutang diakui bila transaksi yang menimbulkan kewajiban telah terjadi APB (APB Statement nomor. 4 paragraph 181) dan FASB (SFAC 5 paragraf 67) menyatakan bahwa hutang diukur berdasarkan jumlah uang pada suatu transaksi. Kewajiban baru dapat diakui bila memenuhi kriteria definisi, dapat diukur, relevan, dan dapat diandalkan. Suatu perbedaan dapat dilakukan antara kewajiban sekarang dan masa yang akan datang. Kewajiban biasanya timbul dan diakui hanya kalau aktiva telah diserahkan atau perusahaan telah membuat perjanjian yang tidak dapat dibatalkan untuk membeli aktiva. Secara umum saat pengakuan dan pengukuran kewajiban cukup jelas, karena kewajiban timbul dari perjanjian yang jumlah saat pembayarannya tercantum dalam perjanjian (kontrak). Dengan demikian, besarnya nilai hutang tersebut harus didiskontokan dengan tingkat bunga tertentu dengan rumus :

$$PV = F (1+r)^{-1}$$

PV = Nilai sekarang dari hutang pada tanggal pembelian

F = Aliran kas masa mendatang pada periode t dari tanggal penilaian

r = Tingkat bunga

Kebijakan Investasi

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 2008).

Kebijakan investasi sering juga disebut *capital budgeting problem*, adalah masalah dimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk - bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa depan. Adanya pilihan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa datang merupakan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Pilihan - pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Menurut Jogiyanto, (2007:105) Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Informasi yang akan dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*).

Bentuk - Bentuk Investasi

Kebijaksanaan investasi jangka panjang dibutuhkan sebagai persoalan *capital budgeting investment* berarti pula sebagai pengeluaran pada saat ini dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran itu akan diterima lebih dari satu tahun mendatang.

Suatu perusahaan melakukan investasi terhadap aktiva tetap dalam bentuk sebagai berikut: a) Penggantian aktiva tetap, b) Ekspansi atau perluasan, c) Diversifikasi produk, d) Eksplorasi, e) Penelitian dan pengembangan.

Salah satu kebijakan utama dalam kebijakan investasi adalah mengadakan estimasi terhadap pengeluaran dan penerimaan uang yang akan diterima dari investasi tersebut pada waktu yang akan datang demi tercapainya nilai perusahaan yang baik.

Kriteria Penilaian Investasi

Pada dasarnya penilaian investasi dapat digolongkan menjadi dua golongan yaitu: 1) Kriteria investasi yang mendasarkan pada konsep keuntungan atau *Income* adalah *Average Rate of Return (ARR)*. 2) Kriteria investasi yang mendasarkan pada konsep *cash flow*.

Risiko Investasi

Pada umumnya risiko investasi muncul tiga kemungkinan yaitu: 1) Besarnya Investasi Suatu investasi yang besar memiliki risiko yang lebih besar dari investasi kecil, terutama dari unsur kegagalannya. Apabila proyek itu mengalami kegagalan maka hal itu dapat berakibat nilai perusahaan akan turun. 2) Penanaman Kembali dari *Cash Flow* bahaya dari tidak terbukanya kemungkinan investasi kembali dari investasi yang merupakan tambahan risiko dari penanaman kembali dari *cash flow* yang diperoleh. 3) Penyimpangan dari *Cash Flow Forecasting* yang tepat terhadap *cash flow* dari hasil yang diperoleh adalah suatu pekerjaan yang tidak mudah. Ketidakpastian dari apa yang diharapkan menjadi sumber dari risiko ini.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembayaran bagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Suatu perusahaan tidak harus membayar dividen kepada pemegang saham, namun demikian jika investor membeli saham dengan harapan akan mendapat dividen dan perusahaan tidak membayarnya maka mereka dapat menjual saham mereka. Jika terlalu banyak saham yang di jual maka nilai saham akan mengalami penurunan. Dividen dapat dibayar dengan uang atau dengan saham. Dividen saham adalah pembayaran dalam bentuk saham yang lebih banyak.

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan. Berikut ini akan diuraikan beberapa definisi kebijakan dividen menurut beberapa orang ahli yaitu sebagai berikut :

Menurut Weston dan Copeland (2011 : 657) :

"Dividend policy determines the divisions of earning between payments to stockholders and reinvestment in the firm. Retained earning are one of the most significant sources of funds for financing cooperate growth, but dividens constitute the cash flows that accure to stockholders."

Menurut Riyanto (2007 : 270) :

"Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earnings) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan."

Kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Tampubolon, 2004:69). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan dan akhirnya mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan memperbesar jumlah dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (Brigham dan Houston, 2007:127).

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen menurut Napa, (2006 : 151) dividen merupakan bagian dari laba bersih yang kebijakan dividen.

Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli, 2004).

Dana yang bisa di bagikan sebagai Dividen

Dalam prakteknya pembagian dividen di kaitkan dengan laba yang di peroleh oleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Laba ini di tunjukan dalam laporan rugi laba sebagai baris terakhir dalam laporan (karena di sebut sebagai *buttom line*), dan di sebut sebagai laba setelah pajak (*earning after taxes*).

Kalau kita kembali kepada teori keuangan, maka besarnya dana yang bisa di bagikan sebagai dividen (atau di investasikan kembali) bukanlah sama dengan laba setelah pajak. Dana yang di peroleh dari hasil operasi selama satu periode tersebut adalah sebesar laba setelah pajak di tambah dengan penyusutan. Meskipun demikian, bukan berarti bahwa kita bisa membagikan sejumlah ini sebagai dividen. Karena kalau seluruh dana tersebut di bagikan sebagai dividen, maka perusahaan tidak akan bisa melakukan penggantian aktiva tetap di masa yang akan datang, kalau ini terjadi maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan berkuang.

Dalam teori keuangan, jumlah dana yang bisa di bagikan sebagai dividen bisa dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$D = E + \text{Penyusutan} - \text{investasi pada A.T.} - \text{Penambahan M.K.}$$

Keterangan :

D = Dividen

E = Laba Setelah Pajak

A.T = Aktiva Tetap

M.K = Modal Kerja

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa dana yang bisa di peroleh dari operasi perusahaan (yaitu E + Penyusutan) di atas keperluan investasi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang (yaitu investasi pada AT dan MK) hanya saja untuk menyederhanakan analisis sering di asumsikan bahwa investasi pada aktiva tetap akan di ambikan dari dana penyusutan, dan modal kerja di anggap tidak berubah (sehingga tidak perlu menambah modal kerja). Apabila asumsi ini dipergunakan, maka bisa dimengerti kalau besarnya D akan di tentukan oleh E. maksimum D yang bisa di bagikan adalah sama dengan E.

Karena itulah bisa di mengerti mengapa dalam prakteknya di gunakan laba bersih setelah pajak sebagai ukuran jumlah maksimum dana yang di bagikan sebagai dividen yang di bagikan misalnya 40% dari E. maka ini berarti bahwa yang 60% di pergunakan untuk menambah dana dari penyusutan untuk investasi pada aktiva tetap dan penambahan modal kerja.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Dengan kenaikan pembayaran dividen maka akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Tampubolon, 2005:85). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Bandi dan Wibawa (2010:35), bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menentukan Kebijakan Dividen

Dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut : 1) Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa di pergunakan dengan menguntungkan, dividen menguntungkan, dividen tidak perlu di bagikan terlalu besar (bahkan secara sistematis tidak perlu membagi dividen). 2) Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen perlembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah (rasio *payout*) yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen kalau laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen kalau laba menurun. 3) Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan di ikuti dengan penurunan harga saham , tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya.(yaitu adanya investasi yang menguntungkan). 4) Karena pemodal juga membayar pajak penghasilan (*personal tax*), maka bagi pemodal yang sudah berada dalam *tax bucket* yang tinggi di Indonesia (di Indonesia *tax bucket* tertinggi adalah 30%). Mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen (karena harus segera membayar pajak) dan menikmati *capital gains*. Kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bucket* tinggi, pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar. 5) Apabila terdapat bias *in favour of capital gains*. Maka pemodal akan lebih menyukai untuk menerima dividen dalam jumlah yang lebih kecil.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dari *expected value* melalui arus kas maupun dari nilai *history* melalui asset perusahaan. Erdhika Elit (2011), menyatakan nilai (*value*) suatu asset adalah nilai sekarang (*present value*) dari arus kas imbal hasil yang diharapkan (*expected cash flow*). Untuk mengkonversikan aliran *cash flow* menjadi nilai saham harus mendiskontokan aliran tersebut dengan tingkat bunga yang diminta investor (*required rate of return*).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston,2009). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diproksikan dengan *price to book value* (PBV). *Price to book value* merupakan pembagian nilai pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham dan Houston, 2009).

Berdasarkan definisi yang diberikan oleh Makelainen (2001) dan juga yang digunakan dalam riset Baridwan (2007), maka nilai perusahaan dapat menggunakan rumus MVA sebagai berikut :

Market Value Added (MVA) = Nilai Pasar - Nilai Buku atau

MVA = Market Value of Equity (MVE) - Book Value of Equity (BVE)

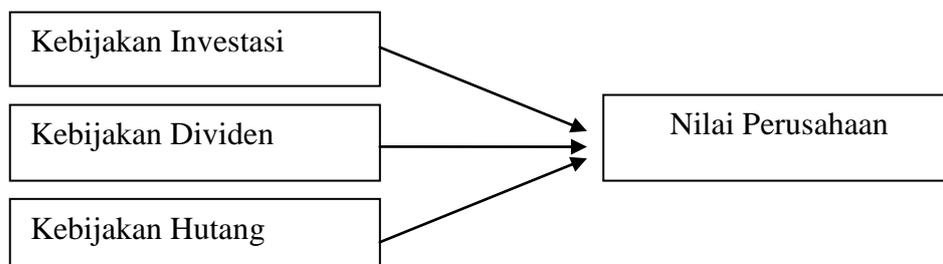
Dimana:

MVE = *Shares outstanding* X *Stock price*

BE = *Shares outstanding* X *Stock price*

Rerangka Pemikiran

Rerangka Pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting, untuk mempermudah pemahaman tentang pengaruh kebijakan hutang, investasi dan dividen terhadap nilai perusahaan, maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Model Konseptual

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas dan model penelitian yang terbentuk maka hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini adalah :

- H₁ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages*.
- H₂ : Kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages*
- H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian korelasional. Penelitian korelasional merupakan jenis penelitian untuk mengetahui hubungan atau korelasi antara dua variabel atau lebih dengan meneliti dan menjelaskan keterkaitan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Peneliti ini dimaksudkan untuk mengetahui adanya korelasi dan pengaruh beberapa variabel dengan melakukan pengujian hipotesis terhadap variabel yang diteliti yaitu variabel kebijakan keuangan yang meliputi : Kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian atau yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverages* go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 – 2013.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2007 ; 57), Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Pada penelitian ini ; teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* atau sampling pertimbangan, merupakan teknik sampling yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu di dalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel untuk tujuan tertentu, *purposive sampling* juga bisa dikatakan sebagai pemilihan sekelompok objek tertentu atas ciri - ciri atau sifat - sifat tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang sudah diketahui sebelumnya. *purposive sampling* adalah teknik penentuan tertentu (Sugiyono, 2007 ; 59).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk penelitian ini menggunakan 2 cara yaitu : 1) Penelitian Lapangan yaitu kegiatan yang dilakukan, dalam penelitian ini adalah mengumpulkan data – data dari situs www.idx.co.id. *Indonesian Stock Exchange (IDX) Statistics dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* di pojok Kampus STIESIA Surabaya. 2) Dokumentasi kegiatan yang dilakukan dalam dokumentasi ini, adalah melakukan kajian pada sumber bacaan dan berbagai penelitian, terdahulu mengetahui kaitan antara penelitian yang dilakukan dengan penelitian sebelumnya. Data tersebut diperlukan untuk analisis terhadap permasalahan dan pencatatan teori – teori yang telah dipelajari pada peristiwa yang terjadi.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, untuk mengetahui hubungan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan, terdapat tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Adapun variabel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah : 1) Variabel independen yang menyebabkan timbulnya perusahaan pada variabel dependen terdiri tiga komponen kebijakan keuangan yaitu : a) DER = *Debt Equity Ratio*, b) ROI = *Return On Investment*, c) DPR = *Dividen Payout Ratio*. 2) Variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independent yaitu nilai perusahaan (MVA = *Market Value Added*)

Definisi Operasional Variabel

Yang dimaksud dengan definisi operasional variabel adalah suatu pernyataan yang dapat mengartikan, atau memberikan makna untuk suatu istilah atau konsep tertentu, sehingga tidak salah dimengerti, dapat diuji dan ditentukan atau dinyatakan kebenarannya oleh orang lain. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel terikat (*dependent variabel*), variabel bebas (*independent variabel*).

Teknik Analisis Data

Sebagai kepentingan pembahasan, analisis dan pengujian hipotesis, data diolah dengan menggunakan program SPSS 21 yang sesuai dengan penelitian.

Uji Asumsi Klasik Regresi

Dalam menentukan sebuah persamaan regresi jika layak digunakan dalam analisis, maka data yang diolah memenuhi 4 asumsi klasik regresi, yaitu uji autokorelasi, uji multikolinieritas, uji normalitas dan uji heterokedastisitas. Uji tersebut dimaksudkan agar persamaan regresi yang dihasilkan tidak biasa dan teruji ketepatannya. Untuk lebih jelasnya, pengujian asumsi klasik regresi adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data adalah suatu pengujian yang dilakukan untuk memenuhi apakah model regresi, variabel dependen, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi yang normal atau mendekati normal.

Uji Autokorelasi Data

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam regresi terdapat hubungan antara residual atau residual yang bersifat model tidak saling independent. Sebuah model regresi yang baik adalah tidak terdapat autokorelasi (*residual saling independent*). Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan salah satu aplikasi yang ada dalam program SPSS versi 21 dengan melakukan pengujian Durbin-Watson.

Nilai uji yang dihasilkan oleh statistic Durbin-Watson berkisar antara 1 sampai 4, sebagai pedoman umum, apabila nilai uji statistic lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 4 maka *residual* atau *error* dalam model regresi berganda tidak bersifat independen atau terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinieritas Data

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Cara yang dapat digunakan untuk mengetahui adanya multikolinieritas adalah dengan cara menggunakan Uji *Variance Influence Factor* atau VIF. Apabila uji dilakukan dengan bantuan SPSS for *windows*, maka tidak adanya multikolinieritas dapat diketahui jika nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance $\geq 0,1$.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas. Apakah terdeteksi atau tidak heterokedastisitasnya dapat dilakukan dengan melakukan pengujian korelasi *ranking Spearman* (*Spearman's Rank*). Ada tidaknya heterokedastisitas dalam model regresi dapat diketahui dalam pola gambar *Scatterplot* model tersebut.

Melakukan Analisis Regresi Linier Berganda

Pada hipotesis pertama sampai hipotesis keempat ($H_1 - H_4$) dilakukan uji variabel penentu kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (MVA). Maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (*ordinary least square - OLS*) dengan model dasar sebagai berikut:

$$MVA = \alpha + b_1 \text{ DER} + b_2 \text{ ROI} + b_3 \text{ DPR} + e$$

$$MVA = \text{Market Value Added}$$

$$\text{DER} = \text{Debt Equity Ratio}$$

$$\text{ROI} = \text{Return On Investment}$$

$$\text{DPR} = \text{Dividen Payout Ratio}$$

$$b_1, b_2, b_3 = \text{Parameter Koefisien Regresi}$$

$$\alpha = \text{Parameter Konstanta (Nilai } Y = \alpha, \text{ jika } X_1 = X_2 = X_3 = 0)$$

$$e = \text{Faktor lain yang mempengaruhi.}$$

Besarnya konstanta tercermin dalam " α " dan besarnya koefisien regresi dari masing - masing variabel independen ditunjukkan dengan β_1 , β_2 , dan β_3 . Ke-tiga variabel bebas tersebut merupakan variabel kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan (yang dicerminkan oleh MVA).

Uji Goodness of Fit

Uji F uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama - sama terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis simultan atau bersama - sama digunakan uji F dengan langkah - langkah sebagai berikut : a) Menentukan definisi hipotesis $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$, artinya variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI) dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan atau bersama - sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terhadap *Market Value Added* (MVA). $H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$, artinya variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI) dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan atau bersama - sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *Market Value Added* (MVA). b) Menentukan level of significant (α). Tingkat signifikan yang ditolelir $\alpha = 5\%$ atau *confident interfal* sebesar

95% dengan *degree of freedom* (df) yaitu $(n-k-1)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel bebas. c) Menentukan besarnya F_{hitung} . Besarnya F_{hitung} dicari dengan formulasi :

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan :

F = Nilai hitung uji simultan

R² = Koefisien determinasi berganda

n = Jumlah data yang dianalisis

Koefisien Determinasi (Uji R²)

Menurut Supranto, (2008 : 153). Perhitungan ini digunakan untuk mengukur tingkat kontribusi dari variabel bebas secara bersama - sama (Simultan) dengan variabel terikat. Untuk mengetahui nilai koefisien determinasi simultan (R²), dalam penelitian ini digunakan perhitungan dengan menggunakan SPSS 21.

R² berada antara 0 dan 1 yang berarti : a) Jika R = 1 atau mendekati 1, berarti hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat positif atau searah. b) Jika R = -1 atau mendekati 1, berarti hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat kuat namun arahnya negative atau balik arah. c) Jika R = 0 atau mendekati 1, berarti hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat lemah atau bahkan tidak memiliki hubungan sama sekali.

Nilai koefisien *adjusted* R² dimaksudkan untuk mengetahui presentasi besarnya pengaruh variabel bebas secara bersama - sama terhadap variabel terikat.

Rumus :

$$R^2 = 1(1 - R^2) \frac{N - 1}{N - k}$$

Adjusted R² adalah determinasi yang disesuaikan, artinya besarnya pengaruh variabel bebas yang telah dibebaskan dari pengaruh error term secara bersama - sama terhadap variabel terikat.

Uji Hipotesis

Uji t (secara parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel tersebut. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah secara parsial pengaruh yang diperoleh memang nyata atau secara kebetulan saja.

Apabila probabilitas kesalahan 1 hitung lebih kecil dari *level of significance* yang dapat ditolelir ($\alpha = 5\%$), maka variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya apabila probabilitas kesalahan 1 hitung lebih besar dari *level of significance* yang dapat ditolelir ($\alpha = 5\%$), maka variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Koefisien Determinasi Parsial (r²)

Perhitungan ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat, semakin besar r² maka variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh yang semakin dominan (Djarwanto, 2005:203).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke 1 dan 2, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Efektif tanggal 1 Desember 2007, Indonesia memasuki satu babak baru dalam perjalanan Bursa Efek di Indonesia, yaitu dengan adanya penggabungan (merger) Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta. Penggabungan tersebut diikuti dengan kehadiran entitas baru yang mencerminkan kepentingan pasar modal secara nasional yaitu Bursa Efek Indonesia (*Indonesai Stock exchange*). Bursa Efek Indonesia memfasilitasi perdagangan saham (*equity*), surat utang (*fixed income*), maupun perdagangan derivatif (*derivative instruments*). Hadirnya bursa tunggal ini diharapkan akan meningkatkan efisien industri pasar modal di Indonesia dan menambah daya tarik untuk berinvestasi. (Sumber : PT Bursa Efek Indonesia).

Deskripsi Hasil Penelitian

Data penelitian ini didasarkan pada laporan tahunan (*annual report*) yang terdiri atas laporan laba rugi, neraca dan laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) setiap perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan merupakan variabel dependen dengan proksi (MVA), sedangkan variabel independen yaitu kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI) dan kebijakan dividen (DPR), yang dapat dilihat pada tabel 1 statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	65	0,200	8,440	1,08692	1.069378
Kebijakan Investasi	65	1,960	43,220	11.53877	9.977630
Kebijakan Dividen	65	2,000	230,000	52,56923	64.281915
Nilai Perusahaan	65	-298,800	928,140	79.74446	207.702257

Tabel 1 menjelaskan nilai minimum, maksimal, rata-rata, dan standar deviasi dari kebijakan hutang, kebijakan investasi, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Analisis Dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik didalam regresi berganda merupakan suatu keharusan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian (Gujarati, 2008:137). Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas. Uji asumsi klasik yang dilakukan ada 4, meliputi:

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data bertujuan untuk mengetahui secara pasti bagaimana distribusi data yang diperoleh. Data yang tidak berdistribusi secara normal dalam persamaan regresi maka akan memberikan hasil yang bias. Oleh karena itu, data yang tidak normal nantinya akan ditransformasi bentuk sehingga distribusi data mendekati normal atau normal. Pengujian normalitas secara statistik dapat menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan terdistribusi secara normal bila nilai Kolmogorov-Smirnov plus minus 2 (Agus Widiarto, 2008:143). Uji Kolmogorov-Smirnov untuk melihat distribusi data penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut :

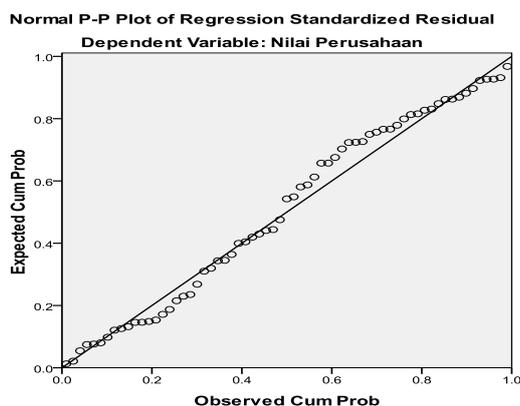
Tabel 2
Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardize d Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.91889823
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.068
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.785
Asymp. Sig. (2-tailed)		.568

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 2 data sampel menjadi terdistribusi dengan normal. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 yaitu sebesar 0,568.

Hasil ini diperkuat dari hasil distribusi normal dideteksi menggunakan analisis grafik histogram dan dengan melihat *normal probability plot*. Berdasarkan hasil uji normalitas pada penelitian ini, menunjukkan bahwa titik 0 titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik historisnya. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas. Berikut tampilan *normal probability plot* yang ditunjukkan dalam gambar 1.



Gambar 2
Normal Probability Plot

Dari hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan menggunakan grafik histogram dan grafik normal plot menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi normal yang mendekati normal, sedangkan pada grafik terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya ada di sekitar garis diagonal. Untuk lebih memastikan apakah data residual terdistribusi secara normal atau tidak, maka dilakukan pengujian *one sample kolmogorov-smirnov*.

Uji Multikolinieritas

Identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan menghitung *Variance Inflation Factor (VIF)*.

Tabel 3
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	Keterangan
Kebijakan Hutang	0.989	1.011	Bebas Multikolonieritas
1 Kebijakan Investasi	0.980	1.020	Bebas Multikolonieritas
Kebijakan Dividen	0.981	1.019	Bebas Multikolonieritas

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil bahwa nilai VIF pada seluruh variabel bebas lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI), dan kebijakan dividen (DPR) tidak ada gejala multikolinier, dimana jika $VIF < 10$ dan tolerance mendekati 1, maka hasil analisis ini tidak terjadi gejala Multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

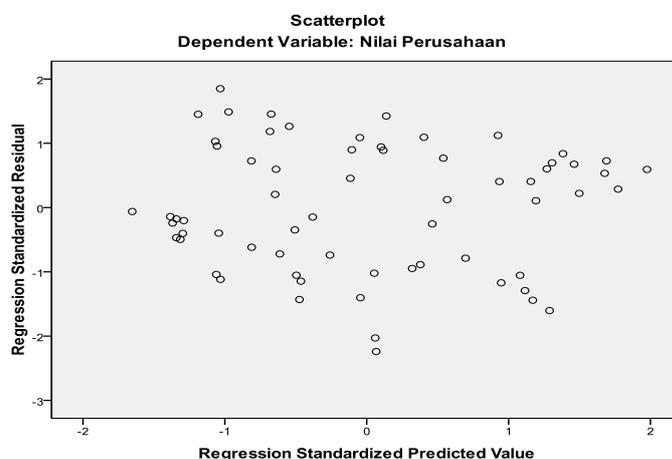
Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan uji *rank spearman's*. Hasil perhitungan heteroskedastisitas dengan uji *rank spearman's* dapat dilihat di tabel 4:

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Correlation Coefficient	Signifikan
Kebijakan Hutang (DER)	-0.030	0.815
Kebijakan Investasi (ROI)	0.088	0.484
Kebijakan Dividen (DPR)	-0.009	0.946
Nilai Perusahaan (MVA)	0,715	0.067

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan invrstasi (ROI), kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (MVA) lebih dari 5%, ini berarti bahwa tidak ada hubungan variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan invrstasi (ROI), kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (MVA) dengan nilai residunya, maka penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisiitas pada penelitian ini, karena tingkat signifikansinya $\geq 0,05$.

Hasil ini diperkuat salah satu metode yang dapat dilakukan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan pendekatan grafik *scatterplot*, yang ditunjukkan dalam gambar 3.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar diatas, menunjukkan bahwa titik data tersebar dengan baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model tersebut layak digunakan untuk prediksi nilai perusahaan.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji variabel-variabel yang diteliti, apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dapat digunakan uji *Durbin Watson* yaitu dengan cara membandingkan nilai *Durbin Watson* yang dihitung dengan dL dan dU yang ada dalam tabel 5.

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson
1	1,911

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson*. Dari hasil uji autokorelasi tersebut tidak mengindikasikan terjadinya autokorelasi. Tabel 5 menunjukkan angka *Durbin_watson* sebesar 1,911. Angka *DW* tersebut, diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian dapat dianggap bahwa asumsi tidak terjadi autokorelasi dapat dipenuhi.

Model Regresi Linier Berganda

Hipotesis dalam pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang (*DER*), kebijakan investasi (*ROI*) dan kebijakan Dividen (*DPR*) terhadap Nilai Perusahaan (*MVA*) dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan program *SPSS 21.0* ditunjukkan pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Model Regresi Linier Berganda

Variable bebas	B	T	Sig	Keterangan
Konstanta	3.234			
Kebijakan Hutang (<i>DER</i>)	.613	2.078	0.042	Signifikan
Kebijakan Investasi (<i>ROI</i>)	.669	2.027	0.047	Signifikan
Kebijakan Dividen (<i>DPR</i>)	1.243	6.958	0.000	Signifikan
Variable terikat	Nilai Perusahaan (<i>MVA</i>)			
<i>Adjusted Square</i>	0,458			
F_{hitung}	19,047 ; dengan tingkat Sig : 0,000			

Berdasarkan tabel 6, hasil analisis berganda seperti yang ditunjukkan pada tabel di atas, dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$NP = 3,234 + 0,613DER + 0,669ROI + 1,243DPR$$

Persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa koefisien yang bertanda positif adalah semua variabel kebijakan hutang (*DER*), kebijakan investasi (*ROI*) dan kebijakan Dividen (*DPR*). Hal ini berarti semua variabel bebas mempunyai pengaruh searah dengan nilai perusahaan (*MVA*).

Uji *Goodness of Fit*

Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi adalah antara nol dan satu. Berdasarkan tabel 7 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,458, yang berarti bahwa kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI), kebijakan Dividen (DPR), mampu menjelaskan variasi pada variabel nilai perusahaan (MVA) sebesar 45,8%.

Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji kelayakan suatu model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F. Berdasarkan tabel 6 didapatkan angka F yaitu 19,047 dengan $\text{Sig.} 0,000 < 0,05$. Dengan demikian maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI), kebijakan dividen (DPR)) terhadap nilai perusahaan (MVA), hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian layak memenuhi *goodness of fit* sehingga dapat dilanjutkan pada analisa berikutnya.

Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Uji t koefisien regresi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (MVA). Hasil uji t yang disajikan pada tabel 6 sebagai berikut: 1) Pengujian Kebijakan Hutang (DER) terhadap nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan (MVA). Dari hasil analisis didapatkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan memiliki tingkat signifikan sebesar 0.042 yang berada lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis pertama diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MVA). 2) Pengujian Kebijakan Investasi (ROI) Terhadap Nilai Perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis pertama yaitu kebijakan investasi (ROI) terhadap nilai perusahaan (MVA). Dari hasil analisis didapatkan bahwa kebijakan investasi (ROI) berpengaruh positif dan memiliki tingkat signifikan sebesar 0.047 yang berada lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis kedua diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan investasi (ROI) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MVA). 3) Pengujian Kebijakan Dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan pengujian terhadap hipotesis pertama yaitu kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (MVA). Dari hasil analisis didapatkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan memiliki tingkat signifikan sebesar 0.000 yang berada lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis ketiga diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MVA).

Pembahasan

Uraian berikut ini tentang pembahasan terhadap hasil analisis yang telah dikemukakan sebelumnya. Dari hasil perhitungan uji t diketahui bahwa masing-masing variabel mempunyai pengaruh sebagai berikut :

Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (MVA)

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (MVA) signifikan dengan arah bernilai positif. Hasil penelitian ini bernilai positif mendukung teori yang menyatakan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Jadi dalam menentukan kebijakannya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) bahwa peningkatan hutang dapat diartikan pihak luar mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang

akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Ikkal, dkk (2011), menyatakan bahwa kepemilikan insider dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh raffi (2012:77) dalam judul pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan dengan judul pengaruh insider ownership, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kepemilikan insider berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fajar (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan Haryanti (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi (ROI) Terhadap Nilai Perusahaan (MVA)

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh kebijakan investasi (ROI) terhadap nilai perusahaan (MVA) signifikan dengan arah bernilai positif. Hasil penelitian ini bernilai positif mendukung teori yang menyatakan bahwa investasi adalah kegiatan menempatkan dana atau uang dengan tujuan untuk memelihara atau meningkatkan nilai serta mengharapkan hasil atau *return* positif atas kegiatan tersebut. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan pengalokasian dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang (Ningsih dan Indrarti, 2012). Apabila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka sebaiknya manajer perusahaan mengambil kesempatan tersebut guna meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Karena dengan semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka akan semakin besar investasi yang dilakukan. (Prapaska, 2012)

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam kebijakan fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) dalam Hidayat (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapainya perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Hasil dari penelitian ini juga mendukung pendapat yang dikemukakan oleh teori yang dikemukakan oleh Fama (1978) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Bandi dan Anas (2010:35) menyatakan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta Penelitian Haryanti (2007:83) dengan judul pengaruh keputusan pendanaan, investasi dan dividen terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (MVA)

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (MVA) signifikan dengan arah bernilai positif. Hasil penelitian ini bernilai positif mendukung teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu

return yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di perusahaan selain *capital gain*. Kebijakan dividen mengenai keputusan apa yang akan diambil oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih dan Indrarti, 2012). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (Brealeys *et al*, 2008), hal ini berarti bahwa kebijakan dividen yang stabil menyebabkan keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh fajar (2008:68) menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bandi dan Anas (2010:35) menyatakan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta didukung pula oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Haryanti (2007:83) dengan judul pengaruh keputusan pendanaan, investasi dan dividen terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi dari hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pembahasan dapat disimpulkan bahwa variabel penelitian yang terdiri dari kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (ROI), kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (MVA) dalam uji kelayakan model (*uji goodness of fit*) terdapat pengaruh yang signifikan, hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian layak memenuhi *goodness of fit* sehingga dapat dilanjutkan pada analisa berikutnya. Serta didukung oleh koefisien determinasi (*Adjusted R²*) yang mampu menjelaskan variasi pada variabel nilai perusahaan (MVA) sebesar 45,8%.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, dapat diketahui bahwa dari ketiga variabel bebas yang digunakan dalam penelitian maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut : 1) Kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 -2013. Hal ini menunjukkan bahwa

peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan itu dan begitu juga sebaliknya. 2) Variabel kebijakan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh kebijakan investasi. Kebijakan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka kebijakan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. 3) Variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013. Hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan menandakan bahwa kebijakan dividen perusahaan sangatlah berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini investor sangat memperhatikan kebijakan dividen perusahaan. Sehingga naik atau turunnya kebijakan dividen perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. 4) Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,458, menunjukkan bahwa kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen, mampu menjelaskan variasi pada variabel nilai perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013 sebesar 45,8%.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya adalah sebagai berikut : 1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013, yang melaksanakan kebijakan dividen, sehingga didapatkan sampel yang tidak banyak, dikarenakan sebagian dari perusahaan *Food and Beverages* tidak mengeluarkan kebijakan dividen. 2) Penelitian ini menggunakan tahun penyusunan laporan keuangan periode 2009 - 2013.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka saran yang didapat diberikan adalah sebagai berikut : 1) Bagi pihak investor yang perlu diperhatikan oleh para calon investor adalah kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan khususnya tingkat investasi dalam kaitannya dengan tingkat nilai perusahaan dari tahun ke tahun berdasarkan pada hasil penelitian ini yang beranggapan bahwa tingginya tingkat keputusan investasi akan sangat mempengaruhi tingginya nilai perusahaan secara signifikan dibandingkan dengan faktor-faktor lain yang juga memiliki pengaruh sehingga dapat diperoleh keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang sangat baik sehingga memiliki prospek kedepan yang lebih baik dan layak untuk dibeli sahamnya atau diinvestasi. 2) Bagi pihak perusahaan penyediaan informasi keuangan yang lengkap dan jelas untuk mengurangi informasi asimetri dan sebagai sumber informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan oleh pihak eksternal pengguna laporan keuangan perusahaan atau investor perlu dilakukan bagi perusahaan. Selain itu perusahaan harus mampu untuk meningkatkan kinerja perusahaan khususnya terhadap keputusan investasi dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Karena dengan besarnya tingkat investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka perusahaan akan memiliki kesempatan-kesempatan dalam memperoleh hasil atau return dari kegiatan investasi tersebut. 3) Penelitian selanjutnya menambah variabel lain diluar variabel penelitian ini yang berkaitan dengan nilai perusahaan untuk mengetahui lebih banyak dan jelas mengenai faktor-faktor apa saja yang memiliki pengaruh terhadap

nilai perusahaan. Selain itu perlu dilakukan penelitian kembali dengan objek penelitian selain perusahaan manufaktur serta periode penelitian yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Bandi dan W, Anas, 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal SNA 13 Purwokerto*.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Penerbit BPTE. Edisi 8, Yogyakarta.
- _____. 2007. *Intermediate Accounting*. Penerbit BPTE. Edisi 4, Yogyakarta.
- Brealey, Richard, S. C. Myers, dan A. J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E, F dan J.F Houston 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta. Salemba Empat.
- _____. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta. Salemba Empat.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta. Salemba Empat.
- Carningsih, 2009. Pengaruh Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Fakultas Ekonomi , Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa*. Vol, 15 No. 1 Hal 27-36 Januari.
- Christiani, S. D. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah *Seasoned Equity Offerings* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI, *Tesis*, Program Magister Manajemen UNUD.
- Djarwanto Ps, 2005, *Pokok –Pokok Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Fajar N.P. 2008. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Fajar, W.a A. 2008. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). *Skripsi*. Universitas Semarang.
- Fama, E,F,1978. "The Effect of a Firm's Invesment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders". *The Modern Theory Of Corporate Finance*, Vol 68. No.3, pp. 22-38.
- Fama, E.F., dan K.R.French. 2008. "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finance*; Vol.LIII. No.3, June, PP.819-843.
- Gujarati, D. N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Edisi Alih Bahasa Terjemahan. Jakarta. Erlangga.
- Hanafi, M. M. 2004, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Harahap, S. S. 2004. *Akuntansi Aktiva Tetap*. Edisi Ketiga, Jakarta : Penerbit PT. Raja Grafindo.
- Haryanti. 2007. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Padjajaran Bandung.
- Hasnan, S. dan E, Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hidayat. 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE UGM.
- Ikbal, M. Sutrisno dan D. Ali. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal SNA 14*.

- Jansen, M, dan W, Meckling, 2002. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jogiyanto H.M, 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPTE Yogyakarta.
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPTE Yogyakarta.
- Kallapur, S, dan M. A. Trombley. 2005. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting* 26: 505-519.
- Makelainen, E. 2001. Introduction To Economic Value Added, EVA, (*online eva@evanomics.com*, diakses 24 maret 2008)
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Myers, S.C dan Majluf. 2002. *Determinant of Corporate Browing Journal Of Financial Economics* 9 (3) : 237-264.
- Napa, J. A. 2006. *Manajemen Keuangan : Pendekatan Sistematis*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ningsih, P,P, dan I. Indrarti. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Prapaska, R.J. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Raffi, V. A. 2012. *Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)* . Tesis. Universitas Negeri Semarang
- Riyanto, B. 2007. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Penerbit BPFE UGM. Yogyakarta.
- Stewart, G.B. 2001. *The Quest for Value : The EVA Management Guid*, New York: Horper Collins Publisher.
- Stice, J.D., dan S.K.Fred. 2005. *Intermediate Accounting*, 15th Edition, South-Western Publishing Co. Cincinnati. Ohio;
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M. 2004. "Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen". *Tesis Magister Akuntansi (Tidak Dipublikasikan)*. Jakarta;
- Supranto, J. 2008. *Statistik Teori dan Aplikasi* . Edisi 6, Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Tampubolon, M. P. 2004. *Manajemen Keuangan*. Bogor: Gualia. Indonesia.
- _____, M. P. 2005. *Manajemen Keuangan*. Bogor: Gualia. Indonesia.
- Wahyudi dan Prawestri, 2006. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Diponegoro *Journal Of Accounting Vol* : 3 No. 2.
- Weston dan Copeland, 2011, *Manajemen Keuangan*, jilid 1, alih bahasa Jaka Wasana, Kirbrandoko, cetakan ketujuh, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Widiarto, A. 2008. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat, cetakan pertama, penerbit : BPFE, Yogyakarta.