

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nur Faridah
nur_faridah94@yahoo.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

By implementing the function of financial management, then the optimization of firm value can be achieved. A single financial decision which has been determined will have an influence to other financial decisions. Financial decision which has been determined will have an impact to the firm value. This research is meant to test the influence of investment decision, funding decision, dividend policy, and the interest rates to the firm value. The research samples are 30 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange from 2012 until 2014 and these companies have been selected by using purposive sampling. The data source of this research has been done by using multiple linear regressions analysis with the application instrument is SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The result of this research shows that: (1) investment decision has positive influence to the firm value, (2) the financial decision does not have any influence to the firm value, (3) dividend policy has negative influence to the firm value, and (4) interest rates does not have any influence to the firm value.

Keywords: *Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy, Interest Rates, and Firm Value.*

ABSTRAK

Melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, maka optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai. Dimana dengan satu keputusan keuangan yang telah ditentukan akan mampu mempengaruhi keputusan keuangan lainnya. Keputusan keuangan yang telah ditentukan tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri atas 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan 2014 yang dipilih dengan cara *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa; (1) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan (4) tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat suku bunga, dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Sudyanto dan Elen (2010) menyatakan bahwa harga saham representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal adalah faktor internal dan

eksternal perusahaan. Sedangkan faktor teknis lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Wijaya, 2010). Untuk mencapai tujuan perusahaan seorang manajer perusahaan mempunyai tugas dan kewajiban untuk membuat suatu keputusan dan kebijakan. Salah satu tujuan perusahaan adalah memenuhi harapan investor, untuk memenuhi harapan investor tersebut, manajer keuangan berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan. Karena keputusan investasi menyangkut keputusan tentang penentuan pengalokasian dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Dari keuntungan yang tinggi serta dengan risiko yang dapat dikelola dengan baik, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti juga meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan yang kedua yaitu keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan ini menyangkut tentang bagaimana manajer keuangan mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan. Sumber pendanaan yang diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru yang merupakan sumber pendanaan dalam perusahaan.

Satu lagi kebijakan yang perlu diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan dan disimpan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan.

Nilai perusahaan selain dipengaruhi faktor internal juga di pengaruhi faktor eksternal yaitu tingkat suku bunga. Tandelilin (2001) menyatakan tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (present value) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hal ini akan membuat investor mengurangi investasi sehingga harga saham turun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Struktur modal dikatakan optimal jika dapat

mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian dan meminimumkan biaya, sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Memberikan sinyal pada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang adalah salah satu cara mengurangi informasi asimetri. Sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan merupakan integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis.

Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan meningkat adalah sebuah prestasi, sesuai dengan keinginan para pemilik dan pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kemakmuran para pemilik dan pemegang saham akan meningkat pula. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Keown et al., 2000).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2010). Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Dari keuntungan yang tinggi serta dengan risiko yang dapat dikelola dengan baik, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti juga meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan menyangkut keputusan tentang berapa banyak hutang yang akan dipergunakan, dalam bentuk apa hutang dan modal sendiri yang

akan ditarik, dan kapan akan memperoleh dana-dana tersebut. Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal.

Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal daripada modal eksternal, karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Sumber dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai untuk digunakan daripada modal sendiri karena terdapat dua alasan yaitu yang pertama pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Yang kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya disebut dividen.

Kebijakan dividen dalam perkembangannya masih menjadi bahan perdebatan para peneliti. Terdapat beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2001) yaitu: Pertama, *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. Kedua, *Bird-in-the-hand theory*, sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Ketiga, *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut: (1) Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya. (2) Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan atau tidak membagikan dividen. (3) Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil mungkin. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat memberikan keputusan mengenai jumlah laba ditahan dan dividen yang akan dibagikan. Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Jika perusahaan sudah membayar dividen untuk pemegang saham preferen, maka pembagian dividen untuk pemegang saham biasa dapat dilakukan.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga merupakan indikator faktor fundamental makro dari kondisi mikro ekonomi. Bunga adalah suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur untuk dibayarkan kepada kreditur. Tingkat bunga terbentuk di pasar sebagai akibat interaksi kekuatan pasar uang dan pasar modal. Menurut Sunariyah (2006) terdapat beberapa fungsi tingkat bunga pada suatu perekonomian, antara lain: (1) Sebagai daya tarik bagi para penabung baik individu, institusi atau lembaga yang mempunyai dana lebih

untuk diinvestasikan. (2) Tingkat bunga dapat digunakan untuk mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. (3) Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi. (4) Pemerintah dapat memanipulasi tingkat bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

Menurut Yunitasari (2014) perubahan suku bunga bank dapat mempengaruhi harga saham dengan tiga cara yaitu: Pertama, Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan secara umum dan tingkat profitabilitas perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi harga saham di pasar saham. Kedua, Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi hubungan perolehan dari obligasi dan perolehan dividen saham, oleh karena itu daya tarik yang relatif kuat antara saham dan obligasi. Ketiga, Perubahan suku bunga juga akan mempengaruhi psikologis para investor sehubungan dengan investasi kekayaan, sehingga mempengaruhi harga saham.

Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Jika tingkat suku bunga meningkat, maka akan meningkatkan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Sehingga jika tingkat suku bunga meningkat dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkan pada investasi berupa tabungan atau deposito.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

Mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan tujuan untuk memperoleh jumlah yang lebih besar disebut investasi. Pertumbuhan perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan dan faktor yang diharapkan oleh investor, dengan pertumbuhan perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Ekspektasi investor adalah pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset, karena pertumbuhan perusahaan kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai. Signalling theory adalah teori yang mendasari keputusan investasi. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010) dan Hasnawati (2005) telah meneliti hubungan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu Trade off Theory dan Pecking Order Theory. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010), dan Wahyudi dan Pawestri (2006) sama-sama menunjukkan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara Positif.

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Dividen dapat dibagikan kepada pemilik saham apabila nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham bila, perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas. Suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang bila nilai kesehatan semakin tinggi. Wijaya dan Wibawa (2010) telah meneliti hubungan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda diketahui pada penelitian Afzal dan Rohman (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan.

Bunga adalah harga yang terjadi dipasar investasi. Investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga. Naiknya suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung dan tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Kenaikan suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan dividen, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk dipinjam atau dana investasi. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda diketahui pada penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2012-2014. Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik "*purposive sampling*" yang berarti bahwa pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Berikut kriteria sampel yang telah ditentukan oleh peneliti: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun pengamatan selama periode 2012-2014. (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasi laporan keuangan selama 3 tahun pengamatan selama periode 2012-2014. (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama 3 tahun pengamatan selama periode 2012-2014. (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dalam bentuk rupiah selama periode 2012-2014. (5) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode 2012-2014. (6) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada harga per lembar saham (EPS) selama periode 2012-2014. Sampel yang memenuhi kriteria dan digunakan oleh peneliti dalam penelitian berjumlah 30 sampel perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang akan digunakan adalah nilai perusahaan (*value of the firm*).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan, sehingga mereka mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan mereka untuk mendapatkan *return* yang tinggi pula. Nilai perusahaan penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). Dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

Keputusan Investasi

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

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini menyakut komposisi pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan, bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar maksimal, dan cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien. 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, 2001). Dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Keputusan untuk membagikan keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen ditentukan oleh tingkat keuntungan yang diharapkan atas kesempatan investasi. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dalam bentuk *Dividen Payout Ratio* (DPR). Dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Tingkat bunga merupakan indikator faktor fundamental makro dari kondisi mikro

ekonomi, oleh karena itu tingkat bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh para pemilik modal. Data yang digunakan bersumber dari www.bi.go.id, menurut rata-rata suku bunga BI rate berupa persentase (%).

Pengujian Hipotesis

Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 SB + \varepsilon$$

Dimana:

PBV	: Nilai perusahaan
α	: Konstanta
PER	: Keputusan Investasi
DER	: Keputusan Pendanaan
DPR	: Kebijakan Dividen
SB	: Tingkat Suku Bunga
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$: Koefisien Regresi
ε	: Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada prinsipnya untuk mengetahui normalitas data dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Cara analisis grafik cukup melihat penyebaran data (titik) pada garis diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusannya menurut Ghazali (2010), jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normal. Cara lain untuk melihat distribusi normal adalah dengan deteksi dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan analisis statistik dengan *Kolmogorov-Smirnov Z* (1-sample K-S) adalah: Pertama, Apabila hasil 1-sample K-S di atas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas; dan (2) Apabila hasil 1-sample K-S dibawah tingkat signifikansi 0,05 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dari hasil output SPSS, terlihat bahwa titik-titik (data) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel uji normalitas residual, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig.2-tailed*) sebesar 0,071. Karena signifikansi lebih dari 0,05 ($0,071 > 0,05$), maka data dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi satu sama lain maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Menurut Ghazali (2010), variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar semua variabel independen sama dengan 0. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat tolerance value dan Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap

variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Menurut Ghazali (2014) model regresi yang bebas multikolinieritas adalah: Pertama, Mempunyai angka *tolerance* mendekati 0,10. Kedua, Mempunyai nilai VIF disekitar angka < 10 .

Berdasarkan hasil output SPSS, diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas pada penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas dengan ketentuan jika $VIF < 10$ dan nilai tolerance $> 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada dan tidak adanya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson*. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya. Menurut Ghazali (2010) batas nilai dari metode *Durbin-Watson* adalah: (1) Nilai D-W yang besar atau di atas 2 berarti ada autokorelasi negatif. (2) Nilai D-W antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi. (3) Nilai D-W yang kecil atau di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Dari hasil output SPSS, hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 0,842. Nilai tersebut terlatak antara -2 dan 2 ($-2 < 0,842 < 2$). Dari hasil nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik plot dan uji statistik. Jika tingkat signifikansi variabel independen $< 0,05$ maka dapat dikatakan mengandung heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas menurut (Ghozali, 2014) yaitu: Pertama, Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Kedua, Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dari hasil output SPSS pada grafik scatterplot, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau model termasuk homoskedastisitas karena titik-titik (data) pada gambar tidak membentuk pola yang jelas serta titik-titik (data) menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis linear berganda dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,351	,702		-1,926	,057
	PER	1,338	,161	,762	8,330	,000
	DER	-,195	,144	-,121	-1,354	,179
	DPR	-,554	,134	-,386	-4,127	,000
	SB	-,145	,089	-,131	-1,621	,109

a. Dependent Variable: PBV
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel diatas, Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model sebagai berikut :

$$PBV = -1,351 + 1,338 \text{ PER} - 0,195 \text{ DER} - 0,554 \text{ DPR} - 0,145 \text{ SB} + \varepsilon$$

Uji Hipotesis**Uji Koefisien Determinasi (R²)**

Koefisien determinasi R² digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara diantara 0-1 ($0 < R^2 < 1$). Nilai R² yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati 1 menunjukkan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan jika hasil R² mendekati 0 berarti terdapat korelasi yang lemah antara variabel bebas dengan variabel dependen. Menurut Ghozali (2010), secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Tabel 2
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,676 ^a	,456	,431	,81533	,842

a. Predictors: (Constant), SB, DPR, DER, PER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 diketahui *Adjusted R Square* sebesar 0,431 artinya 43,1% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga. Sedangkan sisanya 56,9% dipengaruhi oleh faktor di luar model penelitian.

Uji Kelayakan Model (uji F)

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji apakah model regresi siap untuk diolah lebih lanjut. Ghazali (2010) menyatakan uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$).

Tabel 3
Uji Kelayakan Model Menggunakan Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47,440	4	11,860	17,841	,000 ^b
	Residual	56,504	85	,665		
	Total	103,945	89			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), SB, DPR, DER, PER

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 diketahui nilai model F 17,841 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan dapat dikatakan layak.

Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2010). Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai $t < 0,05$ maka H_1 diterima dan menolak H_0 , sedangkan jika nilai $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan menolak H_1 .

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat pada tabel 1, dengan keempat variabel yang dimasukkan dalam model dengan tingkat $\alpha = 0,05$ diperoleh hasil bahwa variabel *Price Earning Ratio* (PER) memiliki nilai signifikansi 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dan dengan nilai koefisien bertanda positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan suku bunga (SB) memiliki nilai signifikansi 0,179 dan 0,109. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dan dengan nilai koefisien bertanda negatif. Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengujian variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai signifikansi 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dan dengan nilai koefisien bertanda negatif. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang pertama menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi 0,000 ($0,000 < 0,05$) dengan nilai koefisien 1,338. Tanda koefisien positif menunjukkan bahwa keputusan investasi searah dengan nilai perusahaan sehingga H1 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini terjadi karena PER yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik, jadi apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor. Untuk dapat mencapai tujuan perusahaan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Pengambilan keputusan investasi sangat penting karena apabila perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan oleh karena itu, melalui kesejahteraan pemegang saham manajer harus dapat menjaga perkembangan investasi perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang di lakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dimana hasil penelitiannya menunjukkan hubungan yang signifikan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hal ini juga mendukung penelitian yang di lakukan oleh Hasnawati (2005) dimana hasil penelitiannya juga menunjukkan hubungan yang signifikan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang kedua bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi 0,179 ($0,179 > 0,05$) dengan nilai koefisien -0,195. Tanda koefisien negatif menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak searah dengan nilai perusahaan sehingga H2 ditolak. Jadi, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Ketidak signifikanan ini disebabkan oleh hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko tinggi. Karena semakin besar utang, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang di lakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dimana hasil penelitiannya menunjukkan hubungan yang signifikan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Hal ini juga tidak mendukung penelitian yang di lakukan oleh Hasnawati (2005) dimana hasil penelitiannya juga menunjukkan hubungan yang signifikan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi 0,000 ($0,000 < 0,05$) dengan nilai koefisien -0,554. Tanda koefisien negatif menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak searah dengan nilai perusahaan sehingga H3 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba yang ditahan bisa disebabkan oleh tingkat dividen yang dibayarkan semakin tinggi, akibatnya tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham akan terhambat yang berakibat pada lambatnya pertumbuhan perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang telah meneliti hubungan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian Afzal dan Rohman (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Afzal dan Rohman (2012) besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang keempat menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi 0,109 ($0,109 > 0,05$) dengan nilai koefisien -0,145. Tanda koefisien negatif menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak searah dengan nilai perusahaan H_4 ditolak. Jadi, dapat disimpulkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketidaksignifikanan ini dikarenakan para investor tidak terpengaruh dengan naiknya tingkat suku bunga yang naiknya bersifat sementara. Sedangkan investor lebih mengutamakan return jangka panjang. Untuk mendapatkan return dan inovasi strategi bisnis perusahaan, investor cenderung lebih melihat track record suatu perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga, maka dapat diambil beberapa kesimpulan tentang hasil penelitian yang telah dilakukan. Adapun kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena PER yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik, jadi apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor. (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko tinggi. (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba yang ditahan bisa disebabkan oleh tingkat dividen yang dibayarkan semakin tinggi, akibatnya tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham akan terhambat yang berakibat pada lambatnya pertumbuhan perusahaan. (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena para investor tidak terpengaruh dengan naiknya tingkat suku bunga yang naiknya bersifat sementara. Sedangkan investor lebih mengutamakan return jangka panjang. Untuk mendapatkan return dan inovasi strategi bisnis perusahaan, investor cenderung lebih melihat track record suatu perusahaan.

Saran

Dengan melihat keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya bisa mempertimbangkan beberapa faktor yaitu saran-saran yang diberikan oleh peneliti. Saran-saran tersebut meliputi: (1) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Ratio Capital Expenditure to BVA*, dan *Current Assets to Total Assets*. (2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel pengamatan, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja tetapi dapat menambah perusahaan sektor industri lain. Selain itu periode yang digunakan untuk penelitian selanjutnya juga diharapkan lebih diperpanjang lagi. (3) Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah faktor internal perusahaan, seperti profitabilitas, *growth*, struktur *assets* dan faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat inflasi, kurs mata uang.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A. dan A. Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Diponegoro *Jurnal of Accounting*. 1(2): 09.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 1996. *Fundamental of Financial Management*. Eighth Edition. Holt Rinehart & Winston. USA. Terjemahan A. A. Yulianto. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, I. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- . 2014. *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2): 117-126.
- Hidayat, R. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 12(4): 457-479.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Keown, J. A., D. F. Scott, J. D. Martin, dan J. W. Petty. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. *American Economics Review* 13 (3): 261-297.
- Rakhimsyah, L. A. dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 7 (1): 31-45.
- Sudiyatno, B. dan E. Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 2(1): 1-22.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Kelima. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi* 9 Padang.

Wijaya, L. R. P. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.

Yunitasari, D. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.