

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Siti Novia Turrachmah

sitinovia.t@gmail.com

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the influence of investment decisions, funding, dividend policy, ownership structure and inflation to the firm value. The population is all non-banking companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique has been done by using purposive sampling. Based on the criteria, 38 non-banking companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 periods have been selected as samples, so the numbers of samples in this research are 190 observations. This research uses multiple linear regressions analysis technique and the SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The result shows that (1) Investment decision gives influence to the firm value and it shows direct relationship; (2) The funding decision does not give any influence to the firm value and it indicates unidirectional relationship; (3) The dividend policy gives influence to the firm value and it shows unidirectional relationship; (4) Managerial ownership does not give any influence to the firm value and it shows unidirectional relationship; (5) Institutional ownership gives influence to the firm value and it shows unidirectional relationship; (6) Inflation does not give any influence to the firm value and it shows direct relationship.

Keywords: *investment decisions, funding decisions, dividend policy, ownership structure, inflation*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan inflasi terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *non perbankan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini ditetapkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diperoleh sebanyak 38 perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016, sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu 190 pengamatan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang searah; (2) Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang tidak searah; (3) Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang searah; (4) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang tidak searah; (5) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang searah; (6) Inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang searah.

Kata kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, inflasi

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai perusahaan dari kepercayaan masyarakat, sehingga calon investor bersedia membeli saham pada harga tertentu. Menurut Hasnawati (2005) harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Pengelolaan dalam mencapai nilai perusahaan umumnya dilakukan oleh manajer ataupun komisaris.

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, 1998 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Seorang manajer perusahaan bertanggung jawab penuh pada pembuatan dan pengambilan keputusan keuangan karena berpengaruh terhadap pencapaian tujuan perusahaan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pembagian dividen. Ketiga keputusan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Dalam penelitian ini, faktor internal terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan. Sedangkan faktor eksternal dalam penelitian ini yaitu inflasi.

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). Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan dalam mencapai tujuan. Manajer harus mampu mengambil keputusan investasi secara tepat dalam mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang berkaitan dengan aset perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan di masa depan.

Menurut Brigham dan Houston (2010) keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Terdapat dua sumber pendanaan, yaitu pendanaan internal dan eksternal. Dana internal yaitu dana yang dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan seperti laba ditahan. Dana eksternal berasal dari luar perusahaan seperti kreditur, yang disebut dengan hutang. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk mendapatkan dana dalam membiayai investasi dan menentukan komposisi pendanaan. Kombinasi antara sumber internal dan eksternal yang tepat dan secara optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak dari pemegang saham yang pada dasarnya laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Pembagian dividen artinya akan mengurangi jumlah laba yang ditahan atau mengurangi dana internal. Sedangkan dividen yang tidak dibagikan atau dijadikan sebagai laba ditahan dapat menambah pendanaan internal yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga akan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pada akhirnya manajer dapat menikmati sebagian keuntungan yang menjadi bagiannya tersebut.

Kepemilikan institusional yang berasal dari pihak luar perusahaan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajer selain melalui pihak dalam perusahaan. Pengawasan tersebut akan menuntut manajer untuk menjalankan perusahaan dengan mengarahkan kepada tujuan utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional, manajer akan lebih berhati-hati dalam menjaga kinerja perusahaan untuk menjaga hubungan mereka dengan pemberi modal.

Selain faktor internal, terdapat pula faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu tingkat inflasi. Tingkat inflasi yang tinggi akan meningkatkan biaya

operasi perusahaan yang mengakibatkan harga jual barang juga meningkat, sehingga menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini berdampak pada menurunnya penjualan dan keuntungan perusahaan. Penurunan keuntungan ini mengakibatkan investor kurang berminat untuk berinvestasi dalam perusahaan yang berakibat menurunnya harga saham dan secara tidak langsung, nilai perusahaan juga akan menurun.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan inflasi terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yaitu penambahan variabel independen struktur kepemilikan dan inflasi, mengganti proksi keputusan investasi dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets* (RCE/BVA), mengganti objek penelitian dengan menggunakan perusahaan non perbankan, dan memperpanjang jangka waktu pengambilan sampel menjadi 5 tahun yaitu 2012-2016.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal karena adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal. Asimetri tersebut dapat diminimalisir dengan memberikan sinyal berupa informasi keuangan, sehingga mengurangi anggapan ketidakpastian pihak luar mengenai prospek perusahaan.

Prasetyo (2011) menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan. Sinyal juga dapat dicerminkan dari kebijakan dividen. Teori ini menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan. Ketika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil sepanjang waktu dan perusahaan tersebut meningkatkan rasio ini, para investor akan yakin bahwa pihak manajemen mengumumkan perubahan positif dalam profitabilitas masa depan yang diharapkan untuk perusahaan tersebut (Horne dan Wachowicz, 2007).

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 (dalam Permanasari, 2010) yang mendefinisikan hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (*prinsipal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam teori ini, pemegang saham dideskripsikan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Agen sebagai pihak yang mengendalikan perusahaan lebih mengetahui semua informasi perusahaan dibandingkan dengan prinsipal, sehingga hal ini dapat menimbulkan *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain (Atmaja, 2003).

Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer (Wibowo, 2016). Untuk meminimalkan masalah keagenan ini, diperlukan suatu pengawasan. Dalam hal ini, biaya untuk mengawasi manajemen akan ditanggung oleh pemegang saham yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). Biaya keagenan ini merupakan biaya untuk memonitoring manajer agar tidak

bertindak atas kepentingannya sendiri yang akan berakibat pada menurunkan nilai perusahaan. Cara untuk mengatasi hal ini yaitu dengan mekanisme *good corporate governance*. Mekanisme *good corporate governance* dapat digunakan untuk mengontrol biaya keagenan yang ditimbulkan oleh pihak agen. Menurut Jensen dan Meckling (dalam Borolla, 2011) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan.

Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito dan Martono, 2014). Teori struktur modal ini menjelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Semua struktur modal baik, tetapi apabila dengan merubah struktur modal dapat membuat nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004) struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Terdapat dua teori yang berhubungan dengan struktur modal, yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory*.

Trade Off Theory menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan dari penggunaan utang dengan biaya manfaat atau pengorbanan yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. Manfaat dari penggunaan hutang yaitu pengurangan pajak akibat adanya biaya bunga yang ditanggung perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Menurut Brealey *et al.* (2007) manajer akan berusaha meningkatkan tingkat hutang sampai pada satu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* (Atmaja, 2003).

Pecking Order Theory menjelaskan tingkatan sumber dana mana yang paling disukai oleh perusahaan. Perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara berurutan dari pendanaan internal ke eksternal yaitu dari pendanaan yang bersumber pada laba ditahan, hutang, sampai dengan penerbitan saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya yang termurah).

Keputusan Investasi

Menurut Harjito dan Martono (2014) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan ini diharapkan dapat memperoleh penerimaan dari investasi yang lebih besar, sehingga dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkannya. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, manajer akan mengambil peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan juga semakin besar. Jika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan dari investasi, semakin tinggi nilai perusahaan yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Sumber pendanaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Pendanaan dapat berasal dari hutang atau modal sendiri. Manajer keuangan harus menetapkan cara terbaik untuk mendapatkan dana karena setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau biasa disebut *leverage* keuangan (Hemastuti, 2014). *Leverage* keuangan merupakan sumber dana yang memiliki biaya tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada biaya tetapnya, sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. *Leverage* keuangan digunakan dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian ke para pemegang saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2007).

Kebijakan Dividen

Menurut Tampubolon (2004) 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 sebagian tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, perusahaan telah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2010) yaitu:

Dividend Irrelevance Theory (Teori Dividen Tidak Relevan) yaitu suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun harga pasar saham. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1961 (dalam Brigham dan Houston, 2010) 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. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller (MM) adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan besarnya dividen yang harus dibagi (Atmaja, 2003).

Bird In The Hand Theory menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Berdasarkan *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin tinggi, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan nilai perusahaan juga akan meningkat, sehingga investor termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2010). Dalam hal ini, investor lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gains* karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Tax Preference Theory menyatakan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar perusahaan. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, sehingga investor berharap perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan (Sartono, 2001).

Struktur Kepemilikan

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang aktif dalam kegiatan perusahaan seperti dewan direksi dan manajer yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan manajerial ini berhubungan dengan teori agensi dalam mengatasi masalah agensi yang terjadi antara prinsipal dan agen.

Dalam kerangka *agency theory*, pemegang saham akan mengeluarkan biaya agensi atau *agency cost* sebagai upaya untuk mengawasi perilaku manajer dalam menjalankan tugasnya. Cara mengurangi *agency cost* ini dapat dilakukan dengan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, yaitu memberikan kesempatan kepada manajer untuk meningkatkan kepemilikan manajerialnya. Cara ini dilakukan agar manajer ikut terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga tujuan manajer akan setara dengan tujuan pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusi. Peran kepemilikan institusional yaitu mampu mengurangi biaya keagenan karena investor institusional dianggap sebagai pengawas yang efektif bagi manajemen. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Pengawasan yang ketat dapat membatasi manajer dalam memutuskan kebijakan yang tidak sesuai dengan pemegang saham. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilaksanakan oleh pemilik akan semakin efektif sebab manajemen akan semakin berhati-hati (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Dengan begitu, manajer akan berusaha memaksimumkan nilai perusahaan.

Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga dari sebagian besar barang dan jasa (secara umum) dan terus menerus (Kusnadi, 1999). Namun jika kenaikan itu hanya terjadi pada satu atau dua barang saja tidak dapat disebut sebagai inflasi (Sudiyatno, 2010). Inflasi merupakan kondisi ekonomi yang kurang sehat, karena harga-harga barang secara umum meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat.

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2011) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya (Brealey *et al.*, 2007).

Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditor, dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan (Hemastuti, 2014). Berdasarkan konsep nilai pasar tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa

mendatang. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014). Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai pasar akan meningkat jika perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat.

Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan yang menyangkut tentang sumber pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Menurut *trade off theory*, struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan dari penggunaan hutang dengan biaya manfaat dari penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* (Atmaja, 2003).

Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena tidak mampu menutupi bunga yang ditanggung perusahaan. Hutang yang besar juga akan menjadi resiko bagi investor, sehingga akan direaksi secara negatif oleh investor yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Wahyuni *et al.* (2013) dan Gustian (2017) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan sebagai laba ditahan untuk sumber pendanaan. Berdasarkan *bird in the hand theory*, pembayaran dividen yang semakin tinggi kepada pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Berdasarkan teori sinyal, dimana adanya pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk mendapatkan keuntungan, sebaliknya dapat menjadi sinyal buruk ketika dividen yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya.

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas, sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan dividen dengan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Fenandar dan Raharja (2012) juga sependapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori agensi, konflik antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen lebih sering terjadi karena manajer mempunyai kepentingan sendiri yang tidak menguntungkan pihak pemegang saham. Pengawasan dan pemantauan dalam mengurangi konflik antara manajemen dan investor ini pasti akan menimbulkan biaya (*agency cost*). *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Masalah keagenan dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan manajerial. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan agar nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Borolla (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Adanya kepemilikan institusional mampu mengatasi konflik keagenan karena kinerja manajer dapat dimonitoring dengan efektif. Semakin besar kepemilikan institusional, penggunaan dana perusahaan semakin efisien dan mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajer. Dengan pengawasan yang ketat terhadap kinerja manajer, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi manajer.

Penelitian yang dilakukan oleh Borolla (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Naiknya inflasi akan mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat sehingga berdampak pada turunnya kegiatan perusahaan (Wibowo, 2012). Inflasi yang terlalu tinggi dapat menimbulkan dampak negatif bagi kondisi perekonomian masyarakat yang menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan, sehingga mengakibatkan turunnya kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Penelitian Suryantini dan Arsawan (2014) menemukan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Agustina dan Ardiansari (2015) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₆ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif (*Causal comparative research*), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat serta pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder yang bertujuan

untuk menguji hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2012-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. Berikut beberapa kriteria yang ditentukan peneliti: (1) Perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012–2016, (2) Perusahaan non perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2012–2016, (3) Perusahaan non perbankan yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2012–2016, (4) Perusahaan non perbankan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2012–2016, (5) Perusahaan non perbankan yang membagikan dividen selama tahun 2012–2016, (5) Perusahaan non perbankan yang memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial dan institusional selama tahun 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumenter, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data laporan keuangan perusahaan non perbankan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diunduh melalui situs resmi www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Bagian ini berisi definisi operasional dari variabel-variabel yang diteliti yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, inflasi dan nilai perusahaan serta disebutkan cara pengukuran dari setiap variabel-variabel tersebut.

Definisi Operasional Variabel

Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aset yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS dalam penelitian ini adalah *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (RCE/BVA). RCE/BVA digunakan untuk mengukur nilai buku aset tetap dan jumlah nilai tambahan aset tetap yang mencerminkan adanya peluang investasi bagi suatu perusahaan melalui kesempatan adanya tambahan modal melalui nilai investasi riil berupa aset tetap (Manik, 2014). Menurut Ningrum (2017) RCE/BVA dirumuskan:

$$RCE/BVA = \frac{\text{Selisih Nilai Perolehan Fixed Asset}}{BVA_t}$$

Selisih Nilai Perolehan *Fixed Asset* = Nilai Perolehan *Fixed Asset*_t - Nilai Perolehan *Fixed Asset*_{t-1}

Keputusan Pendanaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004) keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan yang meliputi berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan dalam menentukan rasio hutang dan modal sendiri. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan operasi perusahaan. Dalam penelitian ini,

keputusan pendanaan dirumuskan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2010). DER dirumuskan:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen dirumuskan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dirumuskan:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Dalam penelitian ini variabel kepemilikan manajerial disimbolkan dengan KM dan diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajer dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun (Wahyudi dan Pawestri, 2006). KM dirumuskan:

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah saham manajer}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi. Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksa dana, dan institusi lain (Hariyanto dan Lestari, 2015). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diberi simbol KI dan diukur dengan membagi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dengan jumlah saham beredar akhir tahun (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali apabila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya. Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi yang dihitung secara tahunan yang diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Penelitian ini menggunakan data inflasi yang bersumber dari Bank Indonesia yang dapat diakses di website resmi www.bi.go.id, dimana data ini menurut rata-rata Indeks Harga Konsumen (IHK) berupa persentase (%).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga

tinggi karena kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2010). Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Wijaya dan Wibawa, 2010). PBV dirumuskan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum terhadap objek yang diteliti yang digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standar deviation*), dan maksimum-minimum (Ghozali, 2011).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam data model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi suatu normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2011). Data dikatakan normal jika variabel yang dianalisis memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Metode lain untuk melihat normalitas yaitu dengan analisis grafik. Jika data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal berarti menunjukkan pola distribusi normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas. Cara untuk menguji gejala multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF kurang dari 10, maka diartikan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik *scatterplot*. Jika terdapat pola seperti titik yang membentuk pola teratur seperti gelombang, melebur kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak terdapat pola yang jelas serta titik menyebar tidak beraturan, ada yang di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi dikatakan baik apabila regresi bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson* (DW), yaitu: (1) Nilai D-W di bawah -2 berarti autokorelasi positif, (2) Nilai D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (3) Nilai D-W di atas 2 berarti ada autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap suatu variabel dependen. Dalam penelitian ini, model regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 RCE/BVA + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 KM + \beta_5 KI + \beta_6 IHK + \varepsilon$$

Keterangan :

PBV	= Price Book Value
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien Regresi
RCE/BVA	= Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset
DER	= Debt to Equity Ratio
DPR	= Dividend Payout Ratio
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan Institusional
IHK	= Indeks Harga Konsumen
ε	= Error

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 yang mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen memberikan informasi yang amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model digunakan untuk mengetahui apakah model layak untuk diolah lebih lanjut. Uji F dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi F lebih dari 0,05, maka hipotesis ditolak yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis diterima yang berarti bahwa model regresi *fit*.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Jika nilai signifikansi $t > 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $t < 0,05$, maka hipotesis diterima. Hal ini berarti secara parsial variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS diperoleh hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	177	.38	14.71	2.6976	2.37012
RCEBVA	177	.01	.87	.2359	.14551
DER	177	.15	3.94	1.0659	.86907
DPR	177	.03	.99	.3782	.18764
KM	177	.00	.48	.0496	.09730
KI	177	.22	.99	.6155	.17554
IHK	177	3.02	8.38	5.4314	2.39422
Valid N (listwise)	177				

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 1 yaitu Nilai Perusahaan (PBV) mempunyai nilai minimum 0,38 dan nilai maksimum 14,71. *Mean* (rata-rata) 2,6976 dan standar deviasi 2,37012. Keputusan Investasi (RCE/BVA) mempunyai nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,87. *Mean* (rata-rata) 0,2359 dan standar deviasi 0,14551. Keputusan Pendanaan (DER) mempunyai nilai minimum 0,15 dan nilai maksimum 3,94. *Mean* (rata-rata) 1,0659 dan standar deviasi 0,86907. Kebijakan Dividen (DPR) mempunyai nilai minimum 0,03 dan nilai maksimum 0,99. *Mean* (rata-rata) 0,3782 dan standar deviasi 0,18764. Kepemilikan Manajerial (KM) mempunyai nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,48. *Mean* (rata-rata) 0,0496 dan standar deviasi 0,09730. Kepemilikan Institusional (KI) mempunyai nilai minimum 0,22 dan nilai maksimum 0,99. *Mean* (rata-rata) 0,6155 dan standar deviasi 0,17554. Inflasi (IHK) mempunyai nilai minimum 3,02 dan nilai maksimum 8,38. *Mean* (rata-rata) 5,4314 dan standar deviasi 2,39422.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

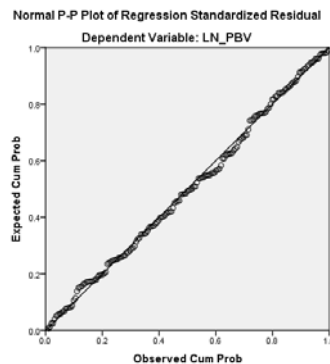
Berdasarkan hasil pengolahan SPSS 23, uji normalitas dapat dilihat pada pengujian Kolmogorov-Smirnov yang disajikan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov - Smirnov

		Unstandardized Residual
N		177
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.65935018
Most Extreme Differences	Absolute	.043
	Positive	.043
	Negative	-.034
Test Statistic		.043
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^c

- a. Test distribution is Normal.
 - b. Calculated from data.
 - c. Lilliefors Significance Correction
- Sumber: data sekunder diolah**

Pada tabel 2, pengujian normalitas residual menunjukkan bahwa model regresi sudah memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu 0,200. Disamping menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat juga dilakukan analisis grafik Normal P-P Plot yang disajikan pada gambar 1 berikut:



Sumber: data sekunder diolah
Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Berdasarkan gambar 1 dengan melihat tampilan grafik normal *probability plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji multikolinieritas dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LN_RCEBVA	.933	1.072
LN_DER	.913	1.095
LN_DPR	.859	1.164
LN_KM	.842	1.187
LN_KI	.870	1.150
LN_IHK	.964	1.038

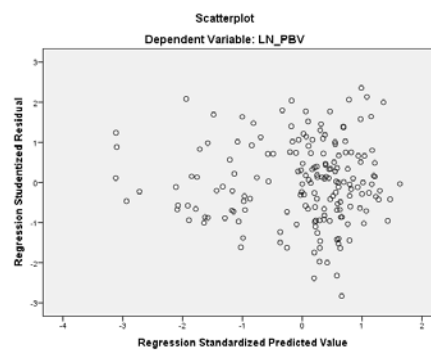
a. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi linier berganda tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil berikut:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Berdasarkan gambar 2 terlihat bahwa data sampel menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas dan hasil layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengelolaan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji autokorelasi dibawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.571 ^a	.326	.302	.67088	.801

a. Predictors: (Constant), LN_IHK, LN_DER, LN_KI, LN_RCEBVA, LN_DPR, LN_KM

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4 hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW yaitu 0,801 terletak antara -2 sampai +2, sehingga dikatakan model regresi tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil perhitungan analisis regresi linear berganda dan uji t dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.351	.312		4.334	.000
LN_RCEBVA	.140	.068	.133	2.038	.043
LN_DER	-.060	.070	-.057	-.864	.389
LN_DPR	.405	.091	.302	4.446	.000
LN_KM	-.031	.016	-.132	-1.928	.055
LN_KI	.748	.171	.295	4.375	.000
LN_IHK	.138	.117	.076	1.179	.240

a. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$LN_PBV = 1,351 + 0,140 LN_RCEBVA - 0,060 LN_DER + 0,405 LN_DPR - 0,031 LN_KM + 0,748 LN_KI + 0,138 LN_IHK + \epsilon$$

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil koefisien determinasi dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.571 ^a	.326	.302	.67088	.801

a. Predictors: (Constant), LN_IHK, LN_DER, LN_KI, LN_RCEBVA, LN_DPR, LN_KM

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,302. Hal ini menunjukkan bahwa 30,2% variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel

keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan inflasi. Sedangkan 69,8% sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) dengan menggunakan aplikasi SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.055	6	6.176	13.722	.000 ^b
	Residual	76.515	170	.450		
	Total	113.570	176			

a. Dependent Variable: LN_PBV

b. Predictors: (Constant), LN_IHK, LN_DER, LN_KI, LN_RCEBVA, LN_DPR, LN_KM

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 di atas dapat dilihat bahwa hasil uji statistik F menunjukkan nilai F hitung sebesar 13,722 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05, yang memberikan hasil signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan inflasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat pada tabel 5 diatas, terlihat bahwa variabel *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets* (RCE/BVA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,043, variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,000 dan variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai signifikansi 0,000 yang dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berbeda dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan nilai signifikansi 0,389, variabel kepemilikan manajerial (KM) dengan nilai signifikansi 0,055 dan variabel inflasi (IHK) dengan nilai signifikansi 0,240 yang berarti di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (RCE/BVA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,043 (kurang dari 0,05) sehingga penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,140. Artinya besar kecilnya keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang tumbuh apabila peluang investasi tersebut dapat dibuktikan dengan adanya tambahan modal melalui tambahan aset tetapnya. Keputusan investasi sangat penting karena jika salah memilih investasi, kelangsungan hidup perusahaan juga akan terganggu. Dalam hal ini, manajer harus mampu memilih investasi

yang tepat dan menjaga perkembangan investasi perusahaan berkaitan aset perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan dan kinerja optimal perusahaan di masa mendatang. Kinerja perusahaan yang baik ini akan meningkatkan harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga calon investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,389 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0,060. Artinya besar kecilnya rasio keputusan pendanaan tidak menjadi faktor pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan investor atau pihak eksternal perusahaan, karena para investor cenderung membutuhkan informasi mengenai hasil pemanfaatan hutang sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam pengambilan keputusan investasi, oleh karena itu investor lebih cenderung melihat pihak manajemen dalam menggunakan dana tersebut untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan (Hemastuti, 2014)

Tanda negatif pada koefisien ini mendukung *trafe off theory* yang menyatakan penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pendanaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko ini berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang sulit untuk ditutupi oleh perusahaan, sehingga risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012), Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Wahyuni *et al.* (2013) dan Gustian (2017) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan rasio *Divident Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (kurang dari 0,05) sehingga penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,405. Artinya besar kecilnya rasio kebijakan dividen menjadi faktor untuk pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Pembagian dividen dapat menarik minat dan kepercayaan investor dalam menanamkan modal terhadap perusahaan tersebut, sehingga perusahaan selalu berupaya membagikan dividen secara konsisten agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *bird in the hand theory*, investor lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen daripada *capital gain*. Pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor karena dividen mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. Dalam *signaling theory*, pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat memberikan sinyal

positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik untuk tumbuh di masa mendatang, sehingga pembayaran dividen dapat meningkatkan apresiasi pasar terhadap harga saham perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,055 (lebih dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0,031. Artinya, besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak menjadi faktor pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

Hal ini dikarenakan proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan non perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung masih sangat rendah. Penyebab tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,05 sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan diikuti dengan semakin tingginya hak voting yang dimiliki oleh manajer, sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Dalam hal ini, para pemegang saham eksternal mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Sebagian besar juga perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga yang manajer serta dewan direksi perusahaan masih berhubungan keluarga dengan pemegang saham mayoritas, sehingga akan menyebabkan kurangnya profesionalitas dan kompetensi dalam mengelola perusahaan yang berakibat pada menurunnya nilai perusahaan (Wibowo dan Aisjah, 2013). Nilai perusahaan menjadi menurun bisa diakibatkan kurangnya partisipasi pihak manajer dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham (Hariyanto dan Lestari, 2015).

Hasil ini sesuai dengan penelitian Borolla (2011), Damayanti dan Suartana (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (kurang dari 0,05) sehingga penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,748. Artinya semakin besar kepemilikan institusional suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini berarti kepemilikan institusional merupakan faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang meningkat, dapat mengatasi konflik keagenan karena kinerja manajemen dapat dimonitoring secara efektif. Jumlah kepemilikan institusional yang cukup tinggi ini membuat pihak institusi lebih merasa memiliki perusahaan dengan memberikan pengawasan yang ketat terhadap kinerja manajemen agar lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan yang mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat. Menurut Damayanti dan Suartana (2014) peningkatan kepemilikan institusional membawa dampak pada semakin kuatnya tingkat pengendalian

yang dilakukan pihak pemegang saham atas perilaku manajer yang ditujukan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat menjadi upaya untuk mengurangi tingkat kecurangan yang dilakukan oleh manajemen sebagai bentuk tindakan oportunistiknya.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Borolla (2011) dan Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa inflasi yang diprosikan dengan Indeks Harga Konsumen (IHK) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,240 (lebih dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,138. Artinya besar kecilnya inflasi tidak menjadi faktor langsung yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan naik turunnya inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Inflasi merupakan peristiwa jangka pendek, sehingga investor jangka panjang tidak terpengaruh dengan adanya kenaikan inflasi (Julia dan Diyani, 2016). Apabila dilihat dari statistik deskriptifnya, rata-rata tingkat inflasi selama 5 periode penelitian yaitu sebesar 5,43%. Dalam hal ini, pasar modal masih bisa menerima jika tingkat inflasi di bawah 10% karena masih tergolong inflasi ringan.

Inflasi dalam penelitian ini menunjukkan hubungan positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan dapat melakukan penyesuaian biaya operasional yang mampu mengimbangi tingkat inflasi, sehingga perusahaan tetap mendapatkan laba yang akan meningkatkan harga saham dengan diikuti meningkatnya nilai perusahaan. Menurut Dwipartha (2012) bergairahnya pertumbuhan dalam dunia usaha memberi sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada pasar modal, sehingga jumlah permintaan saham meningkat dan harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan juga ikut meningkat.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Ardiansari (2015) bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dwipartha (2012) juga mendapatkan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Suryantini dan Arsawan (2014) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan inflasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non perbankan selama periode 2012 sampai 2016, kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan indikator nilai perusahaan, (2) Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang perusahaan, melainkan lebih cenderung membutuhkan informasi tentang pemanfaatan hutang sebagai modal perusahaan dan keputusan investasi yang diambil dalam mencapai nilai tambah bagi perusahaan, (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan

bahwa perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten, (4) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh rata-rata kepemilikan saham manajerial hanya sebesar 0,05, sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan, sehingga kepemilikan manajerial tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan, (5) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi dapat meningkatkan pengendalian yang dimiliki pemegang saham eksternal terhadap perilaku manajer, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam menjalankan tugasnya agar sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan, (6) Inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena Inflasi merupakan peristiwa jangka pendek, sehingga investor jangka panjang tidak terpengaruh dengan adanya kenaikan inflasi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio* dan *Current Assets to Total Assets*, (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal seperti variabel *good corporate governance*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dan menambah faktor eksternal lain seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Untuk peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah sampel pengamatan, tidak hanya terbatas pada perusahaan non perbankan serta memperpanjang periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, C. dan A. Ardiansari. 2015. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 4(1).
- Atmaja, L. S. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Andi. Yogyakarta.
- Borolla, J. D. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prestasi* 7(1): 11-24.
- Brealey, A. R., S. C. Myers, dan A. J. Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Damayanti, N. P. W. P. dan I. W. Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi* 9(3): 575-590.
- Dwipartha, N. M. W. 2012. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 2(4).
- Fenandar, G. I. dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-10.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Gustian, D. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). *Jurnal Akuntansi* 5(1).
- Hariyanto, M. S. dan P. V. Lestari. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4(4).
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Ekonisia. Yogyakarta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Edisi 1. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9(2): 117- 126.
- Hemastuti, C. P. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4).
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Julia, T. T. dan L. A. Diyani. 2016. Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan dan Makroekonomi terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi Kalbisocio* 2(2).
- Kusnadi. 1999. *Pengantar Ekonomi Makro*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Manik, T. 2014. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham melalui Analisis Jalur. *Seminar Nasional dan Call for Papers Dies Natalis UNS XXXVIII*.
- Ningrum, F. C. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(4).
- Permanasari, W. I. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prasetyo, A. H. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM. Jakarta.
- 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.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sudiyatno, B. 2010. Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Disertasi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2).
- Suryantini, N. P. S. dan I. W. E. Arsawan. 2014. Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dan Harga Saham Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 8(2).
- Tampubolon, M. P. 2004. *Manajemen Keuangan*. Ghalia. Bogor.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. 23-26 Agustus: 1-25.

- Wahyuni, T., E. Ernawati, dan W. R. Murhadi. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1): 1-18.
- Wibowo, A. 2012. Peran Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis dalam Menentukan Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Media Ekonomi dan Manajemen* 26(2).
- Wibowo, R. dan S. Aisjah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 2(1).
- Wibowo, S. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Wijaya, L. R. P. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*. 13-15 Oktober: 1-19.