

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN PENDANAAN,  
DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR  
MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI TAHUN 2014 – 2017**

**JURNAL**



Ditulis oleh :

Nama : Amalia Putri Rahmayani

Nomor Mahasiswa : 14311028

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDOENSIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2018**

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN PENDANAAN,  
DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR  
MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI TAHUN 2014 – 2017**

**JURNAL**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Amalia Putri Rahmayani

Nomor Mahasiswa : 14311028

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDOENSIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2018**

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN PENDANAAN,  
DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR  
MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI TAHUN 2014 – 2017**

**JURNAL**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Amalia Putri Rahmayani

Nomor Mahasiswa : 14311028

Telah Disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal: 29 Oktober 2018

Dr. Drs. Sutrisno, M.M.

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEPUTUSAN PENDANAAN,  
DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR  
MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI TAHUN 2014 – 2017**

**Amalia Putri Rahmayani**

**Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi**

**Universitas Islam Indonesia**

**Email : [amaliaapr00@gmail.com](mailto:amaliaapr00@gmail.com)**

*ABSTRACT*

*This study aims to determine and analyze the effect of Investment Opportunity Set used IOS on firm value, the effect of funding decisions used Debt To Equity Ratio (DER) on firm value and the effect of dividend policy used Dividend Payout Ratio (DPR) on firm value.*

*The sampling method in this study uses a purposive sampling method, which is taking samples from the population with predetermined criteria. In this study using 28 manufacturing companies on the IDX. This study uses multiple regression analysis.*

*The results of this study prove that investment decisions do not have a significant effect on firm value, funding decisions have a significant positive effect on firm value and dividend policy has a significant positive effect on firm value.*

**Keywords:** *investment opportunity, funding decisions, dividend policy and company value.*

## A. Latar Belakang dan Masalah

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Subagyo, 2014).

Faktor pertama penentu nilai perusahaan adalah *investment opportunity set*. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Hidayah, 2015). Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set* (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer,

pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Hidayah, 2015). Cara pandang tersebut berupa IOS berperan sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian Hidayah (2015) dan Syardiana, Rodonni, & Eka Putri (2015) membuktikan IOS berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu utang. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan (Afzal & Rohman, 2012). Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel keputusan pendanaan seperti pada Afzal & Rohman, (2012) ; Anton (2016) ; Rehman (2016); Suroto (2015); Winarto (2015) membuktikan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian Rajhans & Kaur (2013) dan Khoiruddin & Sudarsono (2013) membuktikan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Faktor terakhir yang menjadi penentu nilai perusahaan adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa

yang akan datang. Sehingga aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan di perusahaan (Martono & Harjito, 2013). Kebijakan deviden menyangkut keputusan yang akan dibayarkan sebagai deviden atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan deviden yaitu, pertama deviden tidak relevan, menurut Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran deviden, tetapi oleh *earning power* dari aset perusahaan. Biaya modal sendiri perusahaan akan naik sebagai akibat penurunan pembayaran deviden. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapat berupa pembayaran deviden yang lebih pasti dari pada menunggu *capital gains* yang lebih berisiko. Sehingga deviden yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian Suroto (2015), Achmad & Amanah (2014), Sartini & Purbawangsa (2014), Rahmawati & Suryono (2017), Suparno & Pitoyo (2016), Winarto (2015) dan (Ayako & Wamalwa, 2015) sedangkan penelitian penelitian yang dilakukan oleh Ramadan (2016), Rajhans & Kaur (2013), dan Rehman (2016) membuktikan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini akan berfokus pada variabel *investment opportunity set*, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual.

## **B. Kajian Pustaka**

### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham (Afzal & Rohman, 2012).

### **2. Investment Opportunity Set (IOS)**

Sartono (2012) keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan.

### **3. Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan, menyangkut komposisi yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Dalam perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Chairunnisa, 2014).

#### **4. Kebijakan Deviden**

Menurut Riyanto (2013) dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (*equity investors*). Keuntungan para pemegang saham atau investor dapat berupa dividen dan *capital gain*. Keuntungan yang didapat dari selisih lebih antara harga jual saham dengan harga beli saham disebut *capital gain*.

### **C. Hipotesis Penelitian**

#### **1. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan.**

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2014). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam nilai perusahaan.

IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari Investment Opportunity Set (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif (Syardiana et al., 2015). Investment Opportunity Set (IOS) tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut.

Permintaan suatu saham yang naik akan membuat harga pasar saham yang bersangkutan naik, sehingga PBV perusahaan naik dan meningkatkan nilai perusahaan (Chairunnisa, 2014).

Hasil penelitian Chairunnisa (2014), Syardiana et al., (2015), dan Hidayah, (2015) membuktikan Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## **2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Keputusan pendanaan menunjukkan rasio hutang terhadap modal Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Brigham & Houston (2014), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio Hutang mencerminkan tingkat resiko suatu perusahaan, para investor tidak hanya berorientasi terhadap laba, namun juga mempertimbangkan tingkat resiko yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat resiko perusahaan tercermin pada *rasio debt to equity* (DER) yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Setiap investor tentu menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi karena mencerminkan tingkat resiko yang tinggi pula tetapi investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan jika nilai DER tidak

melebihi batas hutang dan tidak lebih besar dari modal perusahaan (Rahmawati & Suryono, 2017).

Hasil penelitian Afzal & Rohman, (2012) ; Anton (2016) ; Rehman (2016); Suroto (2015); Winarto (2015) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian keempat, hipotesis keempat penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.**

Teori signalling menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan pertanda bahwa perusahaan mempunyai prediksi potensi arus kas yang tinggi di masa depan dan sebaliknya dividen yang rendah mengandung sinyal bahwa arus kas perusahaan terbatas. Litner menjelaskan bahwa perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen tinggi apabila manajer mampu untuk mempertahankannya. Perubahan pembayaran dividen tersebut memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan (Brigham & Houston, 2014).

Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Dengan begitu nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun capital gain. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika

perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar (Achmad & Amanah, 2014).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Achmad & Amanah, 2014). Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Suroto (2015), Achmad & Amanah (2014), Sartini & Purbawangsa (2014), Rahmawati & Suryono (2017), Suparno & Pitoyo (2016), Winarto (2015) dan (Ayako & Wamalwa, 2015) membuktikan bahwa *divident payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## **D. Metode Penelitian**

### **1. Populasi Dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan 2014-2017. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive random sampling*.

### **2. Variabel Penelitian**

#### **Investment Opportunity Set**

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang

dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hidayah, 2015). Rumus untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah sebagai berikut (Hidayah, 2015):

$$IOS = \frac{AT_t - AT_{t-1}}{TA}$$

Keterangan : AT : Aset tetap

TA : Total Asset

### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan DER. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk mengukur *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut (Sambora et al., 2014):

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

### **Kebijakan Deviden**

Variabel kebijakan deviden dalam penelitian ini diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan terhadap earning perusahaan yang menghasilkan presentase pembayaran laba kepada pemegang saham (Rahmawati & Suryono, 2017). Rumus *dividen payout ratio* sebagai berikut (Rahmawati & Suryono, 2017) :

$$DPR = \frac{\text{DividenPerShare}}{\text{EarningPerShare}}$$

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Rumus untuk mengukur nilai perusahaan adalah sebagai berikut (Samrotun, 2015):

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

### 3. Jenis Data dan Teknik Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari pihak eksternal. Sumber data untuk penelitian ini laporan tahunan perusahaan diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data sekunder dilaksanakan dengan melakukan study literature atau study kepustakaan dengan cara mempelajari, meneliti, mengkaji, serta menelaah buku, jurnal, literature, dan informasi yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti, dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teoritis dalam melakukan analisis dan sekaligus merupakan pedoman dalam studi dan penelitian di lapangan.

### 4. Analisis Regresi Berganda

Metode analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi moderasi, untuk melihat Pengaruh IOS, DER, dan DPR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 - 2017. Model regresi moderasi ditunjukkan oleh persamaan berikut ini :

$$PBV = \alpha + \beta_1 IOS + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \varepsilon$$

Keterangan :

PBV	= nilai perusahaan
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= koefisien regresi
IOS	= Investment opportunity set
DER	= keputusan pendanaan
DPR	= kebijakan deviden
$\varepsilon$	= Error

## E. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

## 1. Analisis Statistik Deskriptif

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	112	,03	1,00	,4278	,25169
IOS	112	-,04	,37	,0426	,07063
DER	112	,13	2,65	,6593	,46474
PBV	112	,07	73,47	5,2703	12,71876
Valid N (listwise)	112				

Sumber : Data Diolah, 2018

1. Tabel 4.2 menunjukkan data kebijakan deviden dengan nilai minimum adalah sebesar 0,03, nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata sebesar 0,4278 dan nilai standar deviasi sebesar 0,25169. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya kebijakan deviden perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara 0,03 sampai dengan 1,00 dan data yang dimiliki menunjukkan sebaran yang relative kecil, karena nilai standard deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel kebijakan deviden memiliki sebaran data yang relative kecil.
2. Tabel 4.2 menunjukkan data keputusan investasi dengan nilai minimum adalah sebesar -0,04, nilai maksimum sebesar 0,37, nilai rata-rata sebesar 0,0426 dan nilai standar deviasi sebesar 0,07063. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya keputusan investasi perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara -0,04 sampai dengan 0,37 dan data yang dimiliki menunjukkan sebaran yang relative besar, karena nilai standard deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel keputusan investasi memiliki sebaran data yang relative besar.
3. Tabel 4.3 menunjukkan data *debt to equity ratio* dengan nilai minimum adalah sebesar 0,13, nilai maksimum sebesar 2,65, nilai rata-rata sebesar 0,6593 dan nilai standar deviasi sebesar 0,46474. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *debt to equity ratio* perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara 0,13 sampai dengan 2,65 dan data yang

dimiliki menunjukkan sebaran yang relative kecil, karena nilai standard deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel *debt to equity ratio* memiliki sebaran data yang relative kecil.

4. Tabel 4.3 menunjukkan data nilai perusahaan dengan nilai minimum adalah sebesar 0,07, nilai maksimum sebesar 73,47, nilai rata-rata sebesar 5,2703 dan nilai standar deviasi sebesar 12,718. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara 0,07 sampai dengan 73,47 dan data yang dimiliki menunjukkan sebaran yang relative besar, karena nilai standard deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat disimpulkan data pada variabel nilai perusahaan memiliki sebaran data yang relative besar.

## 2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,770 <sup>a</sup>	,594	,582	8,22077	1,896

Sumber : Data diolah

Hasil analisis koefisien determinasi, dihasilkan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,582. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya variasi variabel *independent* dalam mempengaruhi model persamaan regresi adalah sebesar 58,2% dan sisanya sebesar 41,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

### 3. Uji Statistik F

#### Hasil Uji F

##### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10657,378	3	3552,459	52,566	,000 <sup>b</sup>
	Residual	7298,751	108	67,581		
	Total	17956,128	111			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, IOS, DPR

Sumber : Data diolah SPSS

Berdasarkan hasil uji F di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 52,566 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dari hasil analisis data di atas, dapat disimpulkan model penelitian ini sudah layak karena nilai signifikansi  $< 0,05$ .

### 4. Uji Statistik T

#### Hasil Pengujian Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-12,162	1,806		-6,735	,000
	IOS	4,610	11,144	,026	,414	,680
	DER	18,204	1,756	,665	10,365	,000
	DPR	12,234	3,260	,242	3,752	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Diolah SPSS

#### 1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari keputusan investasi. Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien regresi keputusan investasi yaitu 4,610 dan nilai signifikansi sebesar 0,680. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ ; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi  $0,680 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama penelitian ini tidak didukung

## 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari keputusan pendanaan. Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien regresi keputusan pendanaan yaitu 18,204 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ ; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua penelitian ini didukung

## 3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari kebijakan deviden. Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien regresi kebijakan deviden yaitu 12,234 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ ; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga penelitian ini didukung

## 4. Pembahasan

### **Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi keputusan investasi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan yang mengatakan bahwa keputusan yang tepat yang dilakukan oleh seorang manajer dalam membuat keputusan investasi akan

menciptakan suatu peningkatan nilai pada perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila seorang manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka akan menghasilkan kinerja yang optimal yang nantinya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi dengan pertumbuhan aset (TAG) dan mengatakan bahwa keputusan investasi menunjukkan hubungan positif dengan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang dan sinyal inipun akan dianggap investor sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Setiani, 2017).

Tidak berpengaruhnya keputusan investasi yang diprosikan dengan pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan yang ditemukan dalam hasil penelitian ini bisa disebabkan oleh kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer pada perusahaan otomotif tersebut. Selain itu pertumbuhan aset yang merupakan hasil dari keputusan investasi hanya membandingkan antara aset tahun sekarang dengan aset tahun sebelumnya. Walaupun aset tahun sekarang mengalami penurunan tidak menjamin aset tahun berikutnya juga akan mengalami penurunan juga atau sebaliknya. Sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor jika melakukan investasi. Jika investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik investor tetap akan berinvestasi walaupun aset mengalami penurunan atau peningkatan (Setiani, 2017)

Hal ini juga dipertegas dengan kondisi psikologis para pelaku pasar modal di Indonesia yang belum familiar membedakan antara perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hal ini menunjukkan bahwa sinyal pertumbuhan perusahaan yang tercermin dalam level IOS tinggi tidak direspon oleh para pelaku pasar dengan sikap berbeda dengan perusahaan yang tidak tumbuh (level IOS rendah) dalam mengambil keputusan. Hal ini disebabkan salah satunya karena tidak semua para pelaku

pasar menggunakan informasi laporan keuangan secara cermat dalam mengambil keputusan, bahkan tidak menutup kemungkinan mereka hanya mengandalkan analisis teknikal dan lain sebagainya.

Investor memandang perusahaan manufaktur di Indonesia telah memasuki batas *trade-off* dimana penambahan hutang memiliki biaya yang lebih besar dari manfaat yang akan diperoleh dari penambahan hutang tersebut. Peningkatan hutang memiliki arti bahwa perusahaan sedang mengalami keterbatasan arus kas yang akan menyebabkan bertambahnya biaya modal baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Investor menilai penambahan hutang akan mengakibatkan bertambahnya biaya bunga dan resiko kebangkrutan, yang besarnya lebih tinggi daripada manfaat yang akan diperoleh tidak akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan, meskipun tidak secara signifikan

Keputusan investasi sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata pihak luar. Artinya, bahwa adanya investasi yang meliputi investasi dalam bentuk jangka pendek (aktiva lancar) dan jangka panjang (aktiva tetap) tentunya akan banyak memberikan banyak manfaat terhadap perusahaan. Salah satunya perusahaan dengan adanya investasi dalam bentuk jangka panjang (aktiva tetap) maka perusahaan akan dapat menambah aset yang diperlukan oleh perusahaan. Dalam hal ini tentunya, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan sangat membutuhkan banyak modal untuk melakukan pembuatan produk baru (inovasi produk), perluasan dan peningkatan penjualan, pembaharuan teknologi dan penambahan aset baru, akan tetapi dengan adanya investasi kurang memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata pihak luar, meskipun keputusan investasi mampu meningkatkan dan mengembangkan perusahaan. Pihak luar lebih menggunakan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi politik dan/atau lain-lain sebagai acuan untuk memberikan nilai perusahaan.

Faktor eksternal inilah yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV (*price book value*).

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Chairunnisa (2014), Syardiana et al., (2015), dan Hidayah, (2015) membuktikan Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi keputusan pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan menunjukkan rasio hutang terhadap modal Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Brigham & Houston (2014), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek tax deductible, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil (Afzal & Rohman, 2012).

Rasio Hutang mencerminkan tingkat resiko suatu perusahaan, para investor tidak hanya berorientasi terhadap laba, namun juga mempertimbangkan tingkat resiko yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat resiko perusahaan tercermin pada rasio debt to equity (DER) yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Setiap investor tentu menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi karena mencerminkan tingkat resiko yang tinggi pula tetapi investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan jika nilai DER tidak melebihi batas hutang dan tidak lebih besar dari modal perusahaan (Rahmawati & Suryono, 2017).

Hasil ini sesuai penelitian Afzal & Rohman, (2012) ; Anton (2016) ; Rehman (2016); Suroto (2015); Winarto (2015) membuktikan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kebijakan deviden akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori signalling menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan pertanda bahwa perusahaan mempunyai prediksi potensi arus kas yang tinggi di masa depan dan sebaliknya dividen yang rendah mengandung sinyal bahwa arus kas perusahaan terbatas. Litner menjelaskan bahwa perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen tinggi apabila manajer mampu untuk mempertahankannya. Perubahan pembayaran dividen tersebut memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan (Brigham & Houston, 2014).

Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Dengan begitu nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun capital gain. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar (Achmad & Amanah, 2014).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Achmad & Amanah, 2014). Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak+penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya laba perusahaan mengakibatkan meningkatnya harga

saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Sartini & Purbawangsa, 2014).

Hasil ini sesuai penelitian Suroto (2015), Achmad & Amanah (2014), Sartini & Purbawangsa (2014), Rahmawati & Suryono (2017), Suparno & Pitoyo (2016), Winarto (2015) dan (Ayako & Wamalwa, 2015) membuktikan bahwa dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **F. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **1. Kesimpulan**

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi keputusan investasi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi keputusan pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kebijakan deviden akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **2. Keterbatasan Penelitian**

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dengan periode penelitian selama empat tahun.

2. Dari hasil analisis koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa variabel independent dalam penelitian ini hanya bisa menjelaskan variabel dependen sebesar 58,2% dan sisanya sebesar 41,8%. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel independent tersebut belum dapat sepenuhnya mempengaruhi struktur modal.

### **3. Saran**

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian sehingga mendapatkan jumlah perusahaan sampel yang lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel independent yang seperti tingkat pajak, profitabilitas, dan free cash flow.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(9), 1–15.
- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1998), 1–9.
- Anton, S. G. (2016). The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, (10), 107–112.
- Ayako, A., & Wamalwa, F. (2015). Determinants of Firm Value in Kenya : Case of Commercial Banks Listed at the Nairobi Securities Exchange. *Applied Finance and Accounting*, 1(2), 129–142. <https://doi.org/10.11114/afa.v1i2.934>
- Brigham, E., & Houston, P. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chairunnisa, R. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*, 1(1), 92–102.
- Chen, L., & Chen, S. (2011). “ The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators ” The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Motivation*, 8(3), 121–129.
- Debby, J. F., Mukhtaruddin, Yuniarti, E., Saputra, D., & Abuko. (2015). Good Corporate

- Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review*, 4(1), 11–19. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value: (A Study About Agency Theory). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XIX(03), 420–432.
- Jogiyanto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (9th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Karaca, S. S., & Savsar, A. (2015). The effect of financial ratios on the firm value and earnings per share. *JIMS8M: The Journal of Indian Management & Strategy*, 20(4), 4. <https://doi.org/10.5958/0973-9343.2015.00026.5>
- Khoiruddin, M., & Sudarsono, M. A. (2013). Penentu Nilai Perusahaan Penerbit Efek Syariah. In *Seminar and Call for Paper 2015 : Strategic Agility : Thrive in Turbulent Environment* (pp. 1–17).
- Languju, O., Mangantar, M., & H.D.Tasik, H. (2016). Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(02), 387–398.
- Malik, M. S., & Maqsood, M. (2015). Impact of Changes in Dividend Policy on Firm ' s Value : A Case Study of Cement Sector of Pakistan. *Journal of Basic Sciences and Applied Research*, 1(4), 41–52.

- Martono, & Harjito, A. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UII.
- Min, B.-S., & Verhoeven, P. (2013). Outsider Board Activity, Ownership Structure and Firm Value: Evidence from Korea. *International Review of Finance*, 13(2), 187–214.  
<https://doi.org/10.1111/irfi.12004>
- Nurchayani, N. W., & Suardikha, I. M. S. (2017). Investment Opportunity Set (IOS) sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan dividen pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(2), 565–592.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 9, 1–14.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- Rahmawati, D., & Suryono, B. (2017). Pengaruh DPR , EPS dan DER Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume*, 6(6), 1–17.
- Rajhans, R. K., & Kaur, K. (2013). Financial Determinants of Firms' Value Evidence From Indian Firms. *Zenith International Journal of Business Economics & Management Research*, 3(5), 70–76.
- Ramadan, I. Z. (2016). Panel Data Approach of the Firm ' s Value Determinants : Evidence from the Jordanian Industrial Firms. *Modern Applied Sciences*, 10(5).  
<https://doi.org/10.5539/mas.v10n5p163>
- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(2006), 40–57.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Badan Penerbit

Fakultas Ekonomi.

- Rustendi, T., & Jimmi, F. (2008). Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1), 411–422. Retrieved from [http://www.academia.edu/download/33478454/Jurnal\\_Rustendi.pdf](http://www.academia.edu/download/33478454/Jurnal_Rustendi.pdf)
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 1–10. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor Yang mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(2), 81–91.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Senda, F. D. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, Profitabilitas, Leverage Financial, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan, 1–6.
- Setiani, R. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang terdaftar di BEI. *Jurnal UNP*, 1–10.
- Setyoko, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014).

- Siahaan, U. M., Suhadak, Handayani, S. R., & Solimun. (2014). The Influence of Company Size and Capital Structure towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies. *European Journal of Business and Management*, 6(18), 148–157.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143–172.
- Subagyo. (2014). Dampak Praktik Corporate Governance Terhadap Firm Value. *Jaffa*, 02(1), 1–12.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suparno, & Pitoyo, D. (2016). Determinant Factor of Firm ' s Value on Manufacturing Company in Indonesian Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 15, 138–147.
- Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010 - Januari 2015). *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4(3), 100–117.
- Syardiana, G., Rodonni, A., & Eka Putri, Z. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set , Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan, dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, VIII(1), 39–46.
- Winarto, J. (2015). The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(4), 14–25. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2010.11.002>

