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

**PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR**

**DI BEI PERIODE 2014-2018**

**Anief Sustiana**

**Program Studi Akuntansi Universitas Mercu Buana Yogyakarta**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh: (1) Keputusan Investasi, (2) Keputusan Pendanaan; dan (3) Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah 2014-2018. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 4,973 dan nilai signifikansi 0,000. (2) Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan dengan nilai t hitung sebesar 2,002 dan nilai signifikansi 0,047. (3) Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 4,866 dan nilai signifikansi 0,000. Hasil uji *adjusted* R2 pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,261. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen sebesar 26,1%, sedangkan sisanya sebesar 73,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata kunci: Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), dan Nilai Perusahaan (PBV).

**PENDAHULUAN**

Perkembangan dunia industri manufaktur pada era globalisasi ini sangatlah pesat terutama di negara-negara berkembang tidak terkecuali di Indonesia, hal ini dapat dilihat dari semakin bertambahnya jumlah perusahaan manufaktur baru yang bermunculan di Indonesia di berbagai bidang, sehingga menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur.

Setiap perusahaan manufaktur dituntut mampu mengikuti arus persaingan agar tetap dapat mempertahankan usahanya. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Cara bersaing dapat dilakukan dengan mewujudkan tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan mencapai keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar–besarnya dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan sebuah penilaian dari para investor terhadap sebuah perusahaan, dimana harga saham menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik atau tidak. Investor dapat menilai perusahaan dengan membandingkan nilai bukunya dengan harga pasar. Apabila nilai buku sebuah perusahaan tersebut lebih tinggi dari harga sahamnya, perusahaan tersebut memiliki harga saham yang murah yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut kurang baik. Sebaliknya, apabila sebuah perusahaan memiliki harga pasar lebih tinggi dari nilai bukunya perusahaan tersebut memiliki penilaian baik dari para investor dan menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dari pandangan investor, yang selanjutnya meningkatkan harga saham perusahaan tersebut (Harmono, 2011).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, akan ada konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) sering disebut *agency problem*. Tidak jarang bahwa manajer perusahaan memiliki tujuan yang berbeda dan kepentingan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Minat yang berbeda antara manajer dan pemegang saham telah mengakibatkan konflik yang biasa disebut dengan konflik keagenan. 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 Wien Ika Permanasari (2010). Menurut Brigham dan Houston (2011) perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut dengan mengalirkan sebagian kelebihan arus kas ke pemegang saham melalui dividen yang tinggi dan alternatif lainnya adalah penggunaan hutang. Diharapkan dengan hutang yang lebih tinggi dapat memaksa manajer menjadi lebih disiplin.

Nilai perusahaan yang semakin tinggi akan membuat semakin tinggi pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, perusahaan dapat melaksanakan keputusan-keputusan dibidang keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen), sedemikian rupa sehingga harga saham meningkat dan dengan meningkatnya harga saham sudah tentu akan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan (Rahmanto, 2017).

Seorang manajer yang mampu mengambil keputusan keuangan yang tepat dibutuhkan untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh seorang manajer adalah keputusan investasi. Perusahaan melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai resiko berjangka panjang pula. Prasetyo (2011) menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan.

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal dalam penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fenandar, 2012). Keputusan pendanaan menyangkut tentang bagaimana manajer keuangan mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan. Sumber dana yang optimal untuk menandai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, keputusan pembagian dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan sebuah alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen atau *capital gain*, sedangkan pertumbuhan perusahaan diharapkan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Dengan memberikan dividen yang tinggi kepada investor, maka harga saham perusahaan juga semakin tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya adalah yang dilakukan oleh Cahyaningsih (2012) bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan. Saputri *et al*, (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fitriana (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan Anita & Yulianto (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama didapat oleh penelitian Septia (2015) mengatakan bahwa dividen payout ratio memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahan.

Hasil penelitian yang berbeda dilakukan (Afzal & Rohman, 2012; Efni (2012); Evelin, 2017; Putri *et al*, 2018; Sari, 2013) yang menyebutkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Christiawan (2016) menunjukkan hasil penelitian yaitu keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan Mardiyati *et al*, (2016) meneliti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani dan Pitaloka (2017) yang menyatakan hal yang sama.

Hasil yang tidak konsisten dari peneliti terdahulu mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menjadikan ketiga variabel independen tersebut menjadi menarik untuk dilakukan penelitian ulang. Perbedaan dalam penelitian ini adalah menggunakan data yang terbaru sehingga mampu merefleksikan keadaan perusahaan saat ini yang sebenarnya. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018”.

**RUMUSAN MASALAH**

* 1. Apakah ada pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
  2. Apakah ada pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
  3. Apakah ada pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

**LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

***Nilai Perusahaan***

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Yunitasari, 2014). Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham. Harga pasar saham yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan. Nilai pasar saham salah satunya dibentuk sesuai tinggi rendahnya permintaan akan saham perusahaan. Nilai pasar yang tinggi akan membuka peluang-peluang investasi yang dapat memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan harga saham, dengan begitu nilai perusahaan pun akan meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan tujuan perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat. Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu :

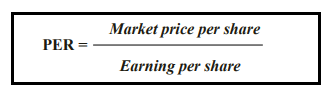
1. Nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu;
2. Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar;
3. Penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu.

***Pengukuran Nilai Perusahaan***

Pengukuran nilai perusahaan menurut Wetson dan Copelan (2008) dalam rasio penilaian perusahaan terdiri dari :

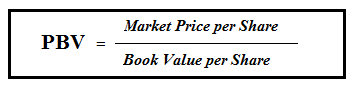
***Price Earning Ratio* (PER)**

Menurut Tandelilin (2010) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. semakin besar PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

[](https://2.bp.blogspot.com/-w_kuwcIm5eo/Whijq773-jI/AAAAAAAAGW4/tMnwWXVCUeAehOW8gz7diYLz8YmMrsIAgCLcBGAs/s1600/Rumus+Price+Earning+Ratio+(PER).png)

***Price to Book Value* (PBV)**

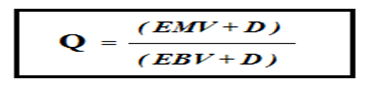
*Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhruddin dan Hadianto, 2001). *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

[](https://2.bp.blogspot.com/-H4afN9SSptM/Whij1sYMEwI/AAAAAAAAGW8/kdJBarJXG2IIoEls2wd5JVuW3WbXLNy8wCLcBGAs/s1600/Rumus+Price+to+Book+Value+(PBV).png)

***Tobin’s Q***

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode *Tobin’s Q* yang dikembangkan oleh James Tobin. *Tobin’s Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2008). Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Adapun rumus *Tobin’s Q* adalah sebagai berikut:



**Keterangan:**

Q   = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV  = nilai buku dari total aktiva

D        = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya. Menurut Morenly dan Victoria (2015) Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

* + 1. Struktur Modal

Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pedanaan perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan. Pemilik struktur modal yang baik pada perusahaan adalah penting. Perbandingan modal pinjaman dengan modal sendiri haruslah tepat karena perbandingan tersebut akan berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

2. Profitabilitas

Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi Profitabilitas (ROI) yang diterima perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memberikan signal positif bagi investor sehingga investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi.

3. Resiko Perusahaan

Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan yang kuat antara risiko dan keuntungan, jika risiko tinggi maka keuntungan juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika pendapatan rendah maka risiko juga akan rendah, yang akan berdampak pada nilai perusahaan melalui meningkatnya permintaan saham, karena adanya keuntungan dibalik risiko yang ada.Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan salah satu tolak ukur nilai perusahaan, yaitu pengukuran harga saham terhadap nilai buku. Semakin tinggi PBV, maka semakin mahal harga sahamnya. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan. Perusahaan yang berjalan baik umumnya mempunyai PBV diatas 1, yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. Harga saham yang *undervalued* dapat berarti ada sesuatu yang mendasar yang keliru dalam suatu perusahaan. Sebaliknya, PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Saham yang *undervalued* akan mendorong investor untuk membeli atau jangan menjual (*buy or not sell*) sedangkan saham yang *overvalued* membawa kepada keputusan jual atau jangan beli (*sell or not buy*). Akhirnya saham yang *fair valued* mendorong untuk keputusan lihat dan tunggu (*wait and see*). Oleh karena itu keberadaan PBV sangat penting bagi investor maupun calon investor untuk menentukan pilihan investasi (Herawati dkk. 2013).

***Keputusan Investasi***

Keputusan investasi merupakan keputusan penanaman modal dalam jangka waktu yang panjang dengan harapan mendapat hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2015), 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. Sedangkan Nahdiroh (2013) menyatakan keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Teori-teori yang mendasari keputusan investasi, antara lain :

1. *Signalling Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

1. *Fisherian’s Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh penyandang nama teori tersebut yaitu Irving Fisher, yang merupakan ekonom neoklasik berkebangsaan Amerika. Teori tersebut menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen maka investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Perilaku-perilaku manajer lainnya yang dapat menunjukkan pembuatan keputusan investasi adalah melalui kebijakan struktur modal. *Asymmetric information* memberikan efek yang nyata pada keputusan keuangan maupun pasar *financial*. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang. PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik.

***Keputusan Pendanaan***

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) (Septia, 2015).Menurut Kumar *et al* (2012), keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Sumber pendanaan dalam perusahaan dibagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Dana yang diperoleh dari sumber dana internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh sumber dana eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan dari modal internal, karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2011).

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu:

1. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* merupakan teori yang memprioritaskan sumber-sumber pendanaan dari dalam terlebih dahulu. Menurut Wardani dkk (2016) *pecking order theory* menyatakan bahwa: (1) perusahaaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil opersai perusahaan berwujud laba ditahan) dan (2) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperluakan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti, obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham di terbitkan.

1. *Trade Off Theory*

*Trade Off Theory* merupakan teori yang menyukai sumber- sumber pendanaan dari luar. Menurut Wardani dkk (2016) *Trade Off Theory* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Jika pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan hal ini tentang oleh *Trade Off Theory.* Kenyataannya semakin banyak hutang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Oleh karna itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang (Brigham dan Houston, 2011).

1. *Signalling Theory*

*Signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

1. *Agenccy Approach*

Menurut *agency approach* penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Manajer seringkali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai fasilitas-fasilitas untuk kepentingan mereka sendiri. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dan memberikan dampak disiplin pada manajer. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), adalah total *debt* dengan total *equity*. Total *debt* merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total *equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Makin kecil angka rasio ini makin baik.

***Kebijakan Dividen***

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Rudangga, 2016). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar (Sartono, 2010). Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi para pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, seperti pemodal institusi atau dana pensiun dan lain-lain. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada siapa pemegang saham memberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham maupun berbentuk *capital gain* yang merupakan selisih antara harga jual dan harga beli (Halim, 2015). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Kolb (1983) kebijakan dividen penting karena dua alasan, yaitu :

1. Pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham.
2. Laba yang ditahan (*retained earning*) merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

***Pengembangan Hipotesis***

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Prasetyo (2011) menyatakan manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. *Signalling Theory* menyatakan bahwa pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan positif karena pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian Efni, dkk (2012), Dananjaya dan Mustanda (2016), dan Pertiwi, dkk (2016), yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dengan meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaaan. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H1 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

1. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. *Pecking order theory* menurut Myers dan Majluf (1984), dana eksternal lebih disukai oleh manajer dalambentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.Hasil penelitian Himawan dan Christiawan (2016) memperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa oleh, Setiani (2013), Afzal dan Rohman (2012), juga memperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. *Signalling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa mendatang sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahan yang membagikan dividen tersebut dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan. Mardiyati *et al* (2012), Mulyani dan Pitolaka (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa juga diungkap oleh Wijaya (2010). Hal ini berarti dengan membagikan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

**METODE PENELITIAN**

*Data Penelitian*

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur pada website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id secara tahunan selama tahun 2012 - 2015. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode *Ex Post Facto*. Sampel dari penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu.

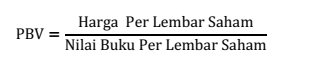
*Variabel penelitian*

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variable dependen yaitu nilai perusahaan dan variable independen yaitu kebijakan dividen,  
keputusan pendanaan, dan keputusan investasi.

**DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL**

***Nilai Perusahaan***

Nilai perusahaan adalah sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :



***Keputusan Investasi***

Keputusan investasi adalah keputusan yang dibuat perusahaan untuk menanamkan modalnya dengan harapan mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Penelitian ini menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER) yang ditunjukkan dengan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earnings per share*), dirumuskan sebagai berikut:



***Keputusan Pendanaan***

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Wijaya dan Wibawa, 2010).



***Kebijakan Dividen***

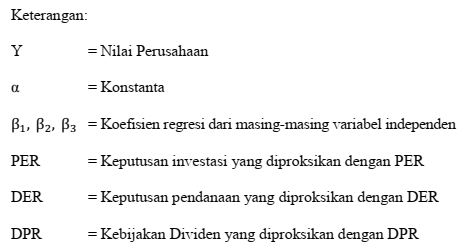
Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan rumus: (Wijaya dan Wibawa, 2010)



**Alat Analisis**

Pengujian hubungan antara kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menggunakan model regresi linear berganda. Alasannya karena model regresi linear berganda untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan persamaan regresinya :





**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Uji Deskriptif

Setelah dilakukan pengolahan data dan dilakukan uji statistik, maka hasil statistik yang diperoleh dari data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**

**Data Statistik Deskriptif**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Statistics** | | | | | |
|  | | Y | X1 | X2 | X3 |
| N | Valid | 190 | 190 | 190 | 190 |
| Missing | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mean | | 1,3732 | ,4388 | -,7160 | ,5708 |
| Std. Deviation | | ,60391 | ,90132 | ,80166 | ,20008 |
| Minimum | | ,46 | -1,56 | -2,66 | ,14 |
| Maximum | | 3,32 | 2,40 | ,97 | 1,33 |

Sumber: Data diolah 2019 SPPS 25

Hasil analisis deskriptif tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi (X1)

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel dapat diketahui bahwa nilai minimum X1 sebesar -1,56 dan nilai maksimum 2,40. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya X1 yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -1,56 sampai 2,40 dengan rata-rata sebesar 1,3732 dan standar deviasi sebesar 0,60391.

1. Keputusan Pendanaan (X2)

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel dapat diketahui bahwa nilai minimum X2 sebesar -2,66 dan nilai maksimum 0,97 Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya X2yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -2,66 sampai 0,97 dengan rata-rata sebesar -0,7160 dan standar deviasi sebesar 0,80166.

1. Kebijakan Dividen (X3)

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel dapat diketahui bahwa nilai minimum X3 sebesar 0,14 dan nilai maksimum 1,33. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya X3 yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,14 sampai 1,33 dengan rata-rata sebesar 0,5708 dan standar deviasi sebesar 0,20008.

1. Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel dapat diketahui bahwa nilai minimum Y sebesar 0,46 dan nilai maksimum 3,32 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya Y yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,46 sampai 3,32 dengan rata-rata sebesar 1,3732 dan standar deviasi sebesar 0,60391.

**Tabel 4.9**

**Hasil Uji t Secara Parsial**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Variabel | t hitung | Signifikansi |
| X1 | 4,973 | 0,000 |
| X2 | 2,002 | 0,047 |
| X3 | 4,866 | 0,000 |

Sumber: Data diolah 2019 SPPS 25

Penjelasan hasil uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi (X1)

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) Keputusan Investasi (X1) t hitungnya sebesar 4,973 dengan probabilitas signifikan 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai probabilitas signifikan lebih kecil dari 0,05 dan nilai t tabel 1,97273 dibawah t hitung. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan” **diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel X1 (Keputusan Investasi) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Efni, dkk (2012), Dananjaya dan Mustanda (2016), Pertiwi dkk. (2016), namun bertentangan dengan hasil penelitianSaputri *et al*, (2016).

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) dimana rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Semakin tinggi rasio PER suatu saham akan menunjukkan harga saham semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya yang mengartikan bahwa investasi di perusahaan juga tinggi dan menunjukkan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mengubah persepsi para investor terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan dipandang positif oleh pemegang saham, yang akan mendorong naiknya harga saham.

1. Keputusan Pendanaan (X2)

Keputusan Pendanaan (X2) dapat dilihat t hitung sebesar 2,002 dengan probabilitas signifikan 0,047. Hal ini menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai probabilitas signifikan kurang dari 0,05 dan nilai t tabel 1,97273 dibawah t hitung. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Keputusan Pendanaan berpengaruh psitif terhadap Nilai Perusahaan” **diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel X2 (Keputusan Pendanaan) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Christiawan (2016), Setiani (2013), Afzal dan Rohman (2012), namum bertentangan dengan hasil penelitian Fitriana (2014).

Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Pendanaan yang didanai melalui hutang, maka perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kenap ajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan sahambaru, maka akan memperkecil resiko keuangan perusahaan. Perusahaan akan lebih senang menggunakan hutang sebagai aktivitas pendanaannya dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dilakukan untuk menghin dari pembengkakan biaya yang timbul dari aktivitas pendanaan, karena biaya yang ditimbulkan dari hutang lebih sedikit dibandingkan dengan biaya yang terjadi bila menerbitkan saham baru. (Bringham, 1999) dalam fernandar (2012).

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen (X3) dapat dilihat t hitung sebesar 4,866 dengan probabilitas signifikan 0,000. hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,05 dan nilai t tabel 1,97273 di bawah t hitung. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan” **diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel X3 (Kebijakan Dividen) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novita (2014), Sugiarto (2011) dan Fenandar (2012) namum tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anita & Yulianto (2016) dan Septia (2015).

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan merupakan kebijakan yang paling diamati oleh investor. Pembagian dividen yang tinggi tentu akan diminati oleh para investor. Sesuai dengan *Bird in The Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor menghendaki pembagian dividen yang tinggi karena meminimalisir resiko yang diterima dibandingkan dengan mengharapkan *capital gain*. Kemampuan pembagian dividen yang tinggi akan dikirimkan melalui sinyal-sinyal dalam laporan keuangan sesuai dengan pernyataan dari *signalling theory*.

**PENUTUP**

***Kesimpulan***

Berdasarkan hasil penelitiant tentang “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018” maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

***Saran***

Berdasarkan kesimpulan yang diuraikan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa secara parsial Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, bagi para investor disarankan untuk memperhatikan faktor Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan apalagi Kebijakan Dividen, agar di masa mendatang investor dapat memperoleh keuntungan.

2. Bagi peneliti selanjutnya yang menggunakan penelitian yang sama disarankan untuk memasukkan variable baru, seperti: *Earnings Per Share*, *Size*, *Return On Equity*, dan tingkat suku bunga atau variabel lainnya. Penelitian selanjutnya diharapkan juga untuk menambah jumlah tahun pengamatan, sehingga diperoleh gambaran yang lebih baik tentang kondisi perusahaan serta peningkatan perkembangan perusahaan tersebut sejauh mana dalam meningkatkan nilai perusahaan.Selain itu, sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja tetapi menggunakan kelompok perusahaan lainnya yang terdaftar di BEI, seperti: perbankan, sektor industri, dan pertambangan. Dengan menambah variable baru seperti: *Earnings Per Share*, *Size*, *Return On Equity*, dan tingkat suku bunga atau variabel lainnya, tahun pengamatan, dan jumlah sampel diharapkan hasil penelitian yang didapatkan lebih baik lagi.

**DAFTAR PUSTAKA**

Alfabeta. Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan.* Medan: USU Press.

Afzal, Arie dan Rohman, Abdul. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro journal of accounting volume 1, nomor 2, halaman 9.

Anita, A., & Yulianto, A. 2016. *Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan*. Management Analysis Journal, 5(1).

Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.

Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. 2018. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*.

Ayem, S., & Nugroho, R. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014*. *Jurnal Akuntansi*, *4*(1), 31-40.

Brigham F. Eugene and Joel F. Houston. 1998. *Fundamentals of Financial Management*. Eighth Edition. New York: The Dryden Press. Harcourt Brace College Publishers.

Brigham, Eugene and Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan* II. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene and Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: PT. Salemba Empat.

Brigham, Eugene dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Cahyaningsih, Y. D. R. Dwi. 2012. *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Dinamika Perusahaan, 3(1), pp. 20-28.

Christiawan, M. R. H. d. Y. J. 2016. *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia*. Business Accounting Review, 4(1), pp. 193-204.

Dananjaya , Putu Mahendra., I Ketut Mustanda. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. .E-Jurnal Manajmen Unud. Volume 5 No.10 2016:6610-6639. ISSN 2302-8912.

Damodaran, A Swath. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice 2 ed*. USA: John Wiley and Sons Inc.

Devi, S., Badera, I. D. N., & Budiasih, I. G. A. N. 2016. *Pengaruh enterprise risk management disclosure dan intellectual capital disclosure pada nilai perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIX. 1-28.

Efni, Yulia, dkk. 2012 “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sectorproperty dan Real Estate di BEI)”. Jurnal Aplikasi Manajemen /Volume10/nomor 1/ maret, 2012.

Evelin, dan Amanah. 2017. *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu danRiset Akuntansi: Volume 5, Nomor 2, Februari 2016. ISSN : 2460-0585.

Fakhruddin dan Sopian Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku satu. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

Fitri, U. A. 2018. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.*

Fitriana, Pingkan Mayosi. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Universitas Diponegoro.

Gordon dan lintner . 1956, *Distributio Of Incomes Of Corporations among dividens, Retained Earnings and Taxes*”, The American Economic Review 46, 97-113.

Gujarati, Damodar. 1997. *Ekonometrika Dasar*. Diterjemahkan oleh: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.

Gultom, M. C. dan Syarif, F. 2008. *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Earning per Share terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*.

Hoang, N. M., & Tai, L. M. 2015*. Impact of Capital Management on Firm Profitability : the Case of Listed Manufacturing Firms on Ho Chi Minh Stock Exchange*. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(1), 24–30.

Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*, Edisi pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balance Scorecard*. Edisi 1. Cetakan 2. Jakarta: Bumi Aksara.

Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta*. JAAI. Volume 9 No.2, Desember.

Herawati, Titin. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen.

Hidayat, Riskin. 2010. *Keputusan Investasi dan Financial Constrains: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Volume 12 Nomor 4.

Horne, James C. Van dan Wachowicz, John M. 2012*. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Jogiyanto. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi ke-10. Yogyakarta : BPFE.

Keown, et al. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Diterjemahkan oleh: Haryandini. Jakarta: PT Indeks.

Kolb, Burton A. 1983. *Principles of Financial Management*, Business Publications Inc., Plano Texas.

Kumar, M. A. Suresh, Dhanasekaran. M, Sandhya. S. Saravanan. R. 2012. *Determination of Financial Capital Structure on the Insurance Sector Firms in India*. European Journal of Social Sciences. Vol.29, No.2, pp: 288-294.

Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. PT. Grasindo. Jakarta.

Mardiyati, U., Ahmad, G.N., & Abrar, M. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia 6(1), 417-439.

Modigliani, F. dan Miller, M. H, 1963. *Corporate income taxes and the lost of capital: A correction*. American Economics Review, June 2001.

Morenly, Welley,. dan Victoria Untu. 2015. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013*. Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015. Hal. 972-983.

Mulyani & Pitaloka. (2017). *Pengaruh Return on Equity per Share (EPS), dan Debt to Equity Ratio terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada PT Indofood Sukses Makmur. Tbk Periode 2012-2014*. Jurnal. Widiyaloka VoL. 4, No. 1.

Myers, S. C. & Majluf, N. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics, 13, 187–221.

Nadhiroh, U. 2013. *Studi Empiris Keputusan-keputusan Dividen, Investasi, dan Pendanaan Eksternal pada Perusahaan-perusahaan Indonesia yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Otonomi, 13(1): h: 91-104.

Permanasari, W. I., and Kawedar, W. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).

Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. 2016. *Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 4(1).

Pontoh, J. X., & Punu, A. 2018. *The Influence of Investment Decisions, Funding Decisions, and Dividend Policies on Corporate Values in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2016*. In Journal of International Conference Proceedings (Vol. 1, No. 2).

Prasetyo, Aries Heru. 2011. Valuasi Perusahaan. Jakarta: PPM.

Pujiati, Diyah dan Widinar, Erman. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Akuntansi Ventara. Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura. Volume 12 No.1 Hal 71-86.

Putri, N. K., Isnurhadi & Yuliani. 2018. *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Media Trend. 13(2): 199-218.

Rahmanto, Moh Rosid Agung. 2017. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*. Universitas Negeri Yogyakarta.

Repi, Switli., Sri Murni & Decky Adere. 2016. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Sub Sektor Perbankan Pada BEI Dalam Menghadapi MEA*. Jurnal EMBA. Vol.4 No.1.

Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Manajemen*, *5*(7).

Santoso, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statisti Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo: Kelompok Gramedia.

Saputri, A. Y., Sulastri, S., & Bakar, S. W. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jembatan. *13*(2), 113-128.

Sari, O. T., 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Management Analysis Journal, 2(2).

Sartini, L. P. N., Purbawangsa, I. B. A. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.

Septia, A. W. (2015). Pengaruh Profitabilitas. *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, Skripsi, Yogyakarta, Universitas Negeri Yogyakarta*.

Seran, M. R. 2017. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012-2015.* Doctoral Dissertation, Stie Perbanas Surabaya.

Setiani, Rury. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* . Jurnal Universitas Negeri Padang.

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sugiarto, A. 2011. *Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham*. Jurnal Dinamika Akuntansi 3.

Spence, A., M. 1973. *Job Market Signaling*. Quarterly Journal of Economics Vol. 87. No. 3, pp. 355–374.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Bayu Media.

Weston, J.F. dan Copeland. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga

Wijaya, Lihan,. Rini Puspo dan Wibawa Bandi Anas. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi 13, Purwokerto.

Wirawati, Ni Putu Gusti. 2008. “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Price Book Value Dalam Penilaian Saham Di Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter”. Buletin Studi Ekonomi, Vol. 13 No.1.

Wardani, D. K., & Andarini, D. F. T. 2016*. Pengaruh Kondisi Fundamental, Inflasi, Dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Harga Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)*. Jurnal akuntansi, *4*(2), 77-90.

Yunitasari, D., 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu *& Riset Akuntansi,*3(4).

-----------, (http//:www.idx.co.id)