

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

Gany Ibrahim Fenandar, Surya Raharja¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The research aims to analyze the influence of investment decision, financing decision, and dividend policy on the firm value which occurred by price book value, using a data set consisting of 94 manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange .

Population of this research is listed public company at Indonesia Stock Exchange with manufacturing company as sample. Sampling method uses purposive sampling method. Data analysis technique uses classic assumption test and Hypothesis test uses multipleregression analysis

The results of this research indicate that the investment decisions positively affects the firm value, dividend policy positively affects the firm value. While the financing decisions did not significantly affects the firm value.

Keywords: Investment Decisions, Financing Decisions, Dividend Policy, Firm Value

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para *shareholdernya*. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham. Harga pasar saham adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal merupakan faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Sudiyatno, 2010).

Dalam penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan dan mempunyai pengaruh cukup besar terhadap nilai perusahaan (Adler, 2004 dalam Purnamasari, 2009).

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dan Bandi, 2010). Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan dalam bagian ini.

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber

¹ Penulis penanggung jawab

dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati, 2005). 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 atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari perusahaan (Wahyudi dan Pamestri, 2006). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor. Untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut maka manajer dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan yang menyangkut pembagian laba (Van Horne, 2001).

Dalam teori *signalling* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005)

Keputusan pendanaan merupakan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. 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 optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan membagikan dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang. Disisi lain apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasentiana, 2005).

Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat ini menyatakan bahwa keputusan investasi ini penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya dihasilkan melalui kegiatan perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil penelitian dari Wijaya dan Bandi (2010) juga menyatakan hal yang serupa yaitu kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar.

Masulis (1980) dalam Wijaya dan Bandi (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal return* sehari sebelum dan sesudah peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat penurunan proporsi hutang.

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh

penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 1995).

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

1. Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang akan digunakan adalah nilai perusahaan (*value of the firm*). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. (Brigham dan Houston, 2001).

$$Price Book Value = \frac{Harga Saham}{Book Value}$$

2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value positif*. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi.

$$CPA/BVA = \frac{Pertumbuhan Aktiva}{Total Aktiva}$$

CPA/BVA = *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*
Pertumbuhan Aktiva = Total Aktiva Tahun X – Total Aktiva tahun X - 1

3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

$$Debt to Equity Ratio = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas}$$

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2001), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Penentuan Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *sampling* tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2007-2010.
2. Perusahaan yang membagikan dividen kas selama periode penelitian. periode penelitian ini selama tahun 2007-2010.
3. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aktiva selama periode 2007-2010.

Metode Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, dan sebagainya (Ghozali, 2007). Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen.

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen (Sekaran, 2006). Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KP + \beta_3 KD + e$$

Dimana:

Y	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
β	= Slope atau Koefisien Regresi
KI	= Kebijakan Investasi
KP	= Kebijakan Pendanaan
KD	= Kebijakan Dividen

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2007-2010. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya pada objek penelitian, diperoleh sampel sebanyak 530 perusahaan, namun yang membagikan dividen dan memiliki laba positif hanya 135 perusahaan, dan yang mengalami pertumbuhan aktiva sebanyak 94 perusahaan, sehingga didapatkan sampel sebanyak 94 perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Uji Data

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

2. Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

TABEL 1
Hasil R – Square

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.446 ^a	.199	.172	.85247

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil pengolahan dengan menggunakan SPSS dapat dilihat pada Tabel diatas dan diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar .172 atau 17.2%. hasil ini menunjukkan bahwa 17.2% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82.8% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

b. Nilai F

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Berganda

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	15.872	3	5.291	7.280	.000 ^b
Residual	63.950	88	.727		
Total	79.822	91			

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Nilai F regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Tabel F menunjukkan nilai sebesar 7.280 dengan signifikasnsi sebesar 0.0000. Nilai F memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

TABEL 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.291	.451		-.645	.521
1 LNCPA	.211	.065	.328	3.250	.002
LNDER	-.013	.103	-.013	-.128	.898
LNDPR	.476	.125	.372	3.818	.000

Sumber: Hasil Pengolahan Data

1. Keputusan investasi (CPA) dari hasil estimasi regresi dengan tingkat signifikansi sebesar 0.02 atau lebih kecil dari 0.05 maka diperoleh kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti **hipotesis 1 diterima**
2. Keputusan pendanaan (DER) dari hasil estimasi regresi diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.898 atau lebih besar dari 0.05 maka diperoleh kesimpulan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **hipotesis 2 ditolak**.
3. Kebijakan dividen (DPR) dari hasil estimasi regresi diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.00 atau lebih kecil dari 0.05 maka diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **hipotesis 3 diterima**.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investment Opportunity Set merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan sehingga menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa mendatang dan dinilai tinggi oleh investor. Hal ini konsisten dengan penelitian Wijaya dan Bandi (2010). Penelitian ini juga mendukung pendapat yang dikemukakan oleh Fama (1978) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat ini mengartikan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan (Modigliani dan Miller, 1961).

Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk, penggantian mesin, pembelian aktiva, pengembangan *research* dan *development* (Myers, 1977; Wright dan Ferris, 1997). Pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi ini memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diproksi melalui *return* saham (Fama dan French, 1998).

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0.898, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 (α) maka dapat disimpulkan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata komposisi DER perusahaan manufaktur selama periode 2007-2010 dan juga rata-rata PBV yang mengindikasikan ketidakkonsistenan hubungan antara keduanya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Modigliani dan Miller (MM) (1958) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada hubungannya dengan struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Inti dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan. Menurut Sofyaningsih dan Pancawati (2011) kebijakan hutang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan modal hutang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan hutang akan lebih besar dari biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu manfaat dari penggunaan hutang bisa lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Sudiyatno dan Elen (2010) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini

juga tidak sesuai dengan penelitian Taswan yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011) yang menyimpulkan bahwa DER tidak memiliki terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Wijaya dan Bandi (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* dapat meningkatkan nilai sahamnya, karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori kebijakan dividen relevan menyebutkan bahwa perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan makin baik, yang biasanya dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory*, pembayaran dividen berisi informasi/syarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang (Rozeff, 1982).

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan terhadap hipotesis dalam penelitian ini, didapatkan hasil keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh sebesar 17.2% terhadap nilai perusahaan dan 82.8% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini. Selain itu didapatkan hasil lain berupa:

1. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan
2. Keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang tinggi karena memiliki tingkat risiko yang tinggi.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahannya dalam bentuk *capital gain* maka para investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagi labanya secara konsisten.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat ditambahkan variabel internal lainnya ataupun menambahkan variabel eksternal. (2) Penelitian ini hanya berfokus kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga belum mencakup keseluruhan perusahaan yang terdapat di Indonesia.

Dengan mempertimbangkan hasil analisis, kesimpulan, dan keterbatasan yang telah dikemukakan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai

berikut: (1). Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, maka terlihat bahwa terdapat 2 variabel yang memiliki pengaruh signifikan yaitu keputusan investasi dan kebijakan dividen. Maka bagi perusahaan variabel ini dapat dijadikan acuan untuk menentukan strategi mereka dalam meningkatkan nilai perusahaan. (2). Bagi pihak investor hendaknya menginvestasikan dana mereka pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba optimal melalui kegiatan investasi mereka. Investor juga sebaiknya menanamkan modal mereka pada perusahaan yang membagikan labanya secara konsisten. (3). Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk :

- a. Menambahkan variabel lain seperti profitabilitas perusahaan ataupun menambah variabel eksternal seperti inflasi, nilai kurs, dan lain-lain.
- b. Memperluas sampel penelitian tidak hanya berfokus pada manufaktur.

REFERENSI

- Adriani, Irma. 2011. *Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Skripsi Tidak Dipublikasi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market)*. Media Soft Indonesia.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13. no. 1. April 2011.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68:272-28.
- Gaver, J. J. dan Gaver K. M.. 1993 Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal Accounting & Economics*, 16, pp 125-160.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, Lawrence J. 2003, *Principal of Managerial Finance*, Edisi Kesepuluh, Addison Wesley Publishing Company, Massachussets.
- Haruman, Tendi. 2007. *Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan*. Thesis. Bandung: Program Pascasarjana Universitas Widyatama.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No.09/Th XXXIX. September 2005:33-41.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 9 (2). Hal. 153-162
- Horne, Van, J.C and Wachowicz, J.M, Jr, 2001. *Fundamental of Financial Management*. Prentice-Hall, Inc. A Simon & Schuster Company Englewood Cliffs, New Jersey 07632.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2004). *Standar Akuntansi Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.

- Kallapur, Sanjay, and Mark A. Trombley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realize Broth. *Journal of Business and Accounting*: May, 1999
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di BEI . *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Hal: 105-122
- Keown, A.J., J.D. Martin, J.W. Petty, and D.F. Scott, 2005, *Financial Management Principles and Applications*, Tenth Edition, Pearson Prentice Hall.
- Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. BPFE : Yogyakarta.
- Mc-Connel, John J dan Muscarella, Chris J. 1984. *Capitalize Value Growth Opportunities and Corporate Capital Expenditures Announcement*. Purdue University, Lafayette, Ind.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment". *American Economics Review* 13 (3): 261-297.
- Myers, S. C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 9 (3): 237-264.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13: 187-221.
- Purnamasari, L., S. L. Kurniawati, dan M. Silvi. 2009. Interpendensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.1, hal.106-109.
- Rini, Lihan dan Bandi Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Rozeff, M. S. 1982. Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Pay Out Ratios. *Journal of Financial Research* 5: 249-259.
- Sari, Ratna C. dan Zuhrotun. 2006. Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Sartono, RA, dan Prasentyanta, A (2005). Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa Yang Akan Datang. *Media Ekonomi dan Bisnis* Vol.XVII No.2 Desember.p.20-33
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods For Business, 4th Edition*. Salemba Empat. Jakarta.
- Setiaji, R.N. 2011. *Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Tidak Dipublikasi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Setiawan, D., dan J. Hartono. 2003. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta Selama Krisis Moneter). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 6 (Mei2): 131-144.
- Setiawan, Doddy dan Jogiyanto Hartono. 2003. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol

6 (2) Mei: 131-144.

- Sofyaningsih S. dan P. Hardiningsih. 2010. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Hal: 68-87
- Soliha dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.9, No.2.
- Sudiyatno, B. dan Elen Puspitasari. 2010. "Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening." *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Hal: 1-22.
- Sujoko, Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9 No.1, Maret 2007.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Tidak Dipublikasi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Syahib, Natarsyah, 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No.3, Hal. 294-31.
- Tandelilin, Eduarus. 2005. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. *Edisi Pertama*. Jogjakarta: Badan Penerbit Universitas Gadjah Mada.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-25
- Weston, J.F. dan Copeland, T.E., 1995, *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Binarupa Aksara: Jakarta