

PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 2011-2015)

Reza Zulfikar Alza¹
A.A Gde Satia Utama

ABSTRACT

Risk is an integral part of the company's policy considerations. risks can affect the implications of a policy, so measurement and calculation of the effects of risk are required to develop appropriate policies. this study aims to examine whether there is an influence between the policy made by managers in terms of funding, investment, and dividend distribution of corporate value by considering the business risk factors facing the company. The samples of this study are public listed company which listed on the bej in the lq 45 index in a row from 2010-2015. in this study used 16 samples each year during the period of observation, and hypothesis test by using multiple linear regression method. the results of this study indicate that (1) the funding policy has a positive and significant influence on firm value, and business risk moderates the interaction of the effect of funding policy on firm value (2) investment policy has positive and significant influence on firm value, and business risk strengthens the policy relationship investment in corporate value (3) dividend policy has no effect on firm value and business risk does not moderate the effect of dividend policy on firm value. The results of this study contribute to potential investors to be used as a reference for the policy decided by the manager so as to minimize the risks that may occur.

Keyword : *Firm Value, Firm Policy, Business Risk*

ARTICLE INFO

Article History :

Received 01 March 2018

Accepted 01 April 2018

Available online 20 Mei 2018

Pendahuluan

Peningkatan kinerja perusahaan secara umum ditujukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Meningkatkan kesejahteraan pemilik merupakan pencapaian utama perusahaan melalui upaya peningkatan nilai perusahaan (Salvatore dalam Hermuningsih 2012). Brigham dan Houston dalam Dewi, *et al.*, (2014) menyatakan bahwa persepsi investor sangat dipengaruhi oleh nilai perusahaan, karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan.

Menurut Sartono (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai yang harus dibayar investor jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor atas prospek perusahaan di depan. Brigham dan Gapensi (1999) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar

Page | 396

Jurnal Riset
Akuntansi dan
Bisnis Airlangga
Vol.3 No.1
2018

¹ Corresponden Author : Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Telp. 081515233970
Email : reza.zulfikar-12@feb.unair.ac.id

Hal tersebut menjadikan nilai perusahaan menjadi pertimbangan utama khususnya bagi pemegang saham dan investor karena tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran yang akan mereka peroleh (Hermuningsih, 2013).

Manajer sebagai agen memiliki tugas untuk memaksimalkan pencapaian tujuan perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan penilaian dari *stakeholders* sehingga kredibilitas/citra perusahaan akan semakin baik dalam perspektif *stakeholders*. Oleh karena itu, manajer berusaha meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan - kebijakan yang dibuatnya dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer sebagai agen terkadang kurang cermat dalam menentukan kebijakan yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, manajer perlu lebih mencermati setiap konsekuensi atas kebijakan perusahaan yang dibuatnya.

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan perubahan struktur modal perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan perimbangan manajemen dalam mengelola utang dan ekuitas perusahaan. Teori *trade off* menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan cenderung berhutang dalam tingkatan tertentu dimana penghematan pajak yang timbul akibat peningkatan utang sama besar dengan biaya kesulitan yang harus ditanggung perusahaan (Myers, 2001). Keseimbangan ini harus tetap dijaga untuk menghindarkan perusahaan dari potensi kepailitan akibat tingginya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dari penggunaan utang yang berlebihan.

Pada perusahaan yang sedang bertumbuh, perusahaan akan cenderung membagikan laba lebih rendah, dan kecenderungan sebaliknya terjadi pada perusahaan yang tidak bertumbuh. Keputusan dividen umumnya diprosikan dengan rasio *dividend payout ratio* yang menentukan rasio antara dividen yang dibagikan dalam kas dan laba yang diperoleh perusahaan.

Brigham dan Houston (2011) menerangkan bahwa teori dividen terdapat dua teori utama yang berkaitan antara dividen dan nilai perusahaan, yakni *irrelevance theory* (Modigliani, dan Miller, 1961) dan *the bird in the hand* (Gordon, 1959). *Irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) menyimpulkan bahwa pembagian dividen tidak berkaitan dengan nilai perusahaan. Artinya bahwa perusahaan yang memberikan dividen tidak akan mendapat manfaat berupa peningkatan nilai perusahaan. Berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani, dan Miller (1961). Gordon (1959) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa sesungguhnya investor lebih tertarik kepada perusahaan yang memberikan pengembalian (return) yang pasti atau dalam kata lain, investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang selalu memberikan dividen karena hal tersebut dianggap sebagai suatu kepastian dan lebih riil dibandingkan keuntungan saham yang lain. Penelitian Gordon (1959) memberi kesimpulan bahwa dividen dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Kebijakan investasi yang tepat tentu akan menciptakan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Menurut Prasetyo (2011) menyatakan bahwa manajer dapat dikatakan berhasil jika dapat mengoptimalkan penggunaan

Asset perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga memberikan sinyal positif kepada investor dalam bentuk peningkatan harga saham perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Haruman (2007) menemukan bukti empiris bahwa investasi yang dilakukan perusahaan dapat menstimulan secara positif nilai perusahaan.

Kebijakan perusahaan dalam implementasinya tidak selalu sama dan dapat diperbandingkan karena kebijakan selalu dibuat mempertimbangkan kondisi perusahaan dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan dapat berupa risiko operasional, risiko pasar, risiko kredit dsb. Beberapa penelitian berkaitan dengan pengaruh risiko terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, dimana risiko menjadi faktor negatif terhadap upaya peningkatan nilai perusahaan.

Banyaknya hasil-hasil riset sebelumnya yang berbeda, sehingga peneliti merasa perlu melakukan penelitian ulang/replikasi dengan mempertimbangkan pengaruh variabel moderasi yakni risiko bisnis, yang dilakukan dengan perubahan/diferensiasi pada proksi, teknik analisis, objek penelitian, dan tahun pengamatan. Observasi penelitian dilakukan terhadap indeks LQ 45 dengan periode pengamatan 2011-2015. Pertimbangan memilih perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 adalah perusahaan pilihan yang didasarkan atas nilai transaksi rata-rata tahunan, nilai rata-rata kapitalisasi tahunan, dan frekuensi transaksi tertinggi, sehingga anggota LQ 45 umumnya menjadi penggerak utama Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Diharapkan penelitian ini memberikan pertimbangan bagi calon investor untuk menilai kebijakan yang diputuskan oleh manajer sehingga dapat meminimalisir risiko yang mungkin dapat terjadi.

Tinjauan Pustaka

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011) *signalling* merupakan sinyal atau isyarat atas keputusan/kebijakan manajer yang menjadi petunjuk bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Sinyal yang dimaksud merupakan hal-hal penting yang telah diputuskan oleh manajemen yang berkaitan dengan kebijakan manajer yang memiliki implikasi terhadap perusahaan. Informasi tersebut penting dipergunakan investor untuk menilai dan meramalkan prospek perusahaan di masa mendatang, terkait *going concern* dan profitabilitas perusahaan.

Signalling theory menjelaskan alasan perusahaan perlu mempublikasikan informasi mengenai laporan keuangan pada pihak eksternal. Adanya ketimpangan informasi yang terjadi antara manajer (pihak internal) dan kreditur dan investor (pihak eksternal) telah mengurangi kredibilitas perusahaan sehingga nilai perusahaan menjadi rendah. Upaya mengatasi asimetri informasi tersebut manajer merasa perlu untuk memberikan informasi yang penting terkait perusahaan. Pemberian informasi atau sinyal tersebut ditujukan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu bentuk kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan dengan menanamkan modal saham pada perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya harga saham pada perusahaan tersebut (Brigham, dan Houton, 2011). Menurut *Signalling theory*, nilai perusahaan dipengaruhi oleh peluang investasi, dimana keputusan investasi yang tepat merupakan sinyal positif terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang, salah satunya indikatornya adalah meningkatkannya harga saham.

Menurut Sukirni (2012), nilai perusahaan dapat sebagai indikator kemakmuran para pemilik atau pemegang saham, dengan kata lain meningkatnya harga saham adalah indikator tingginya kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar dari suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut dijual. Penelitian serupa dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), dimana pengukuran nilai perusahaan dilakukan dengan proksi ukur *Price to Book Value* (PBV).

Rasio PBV memberikan gambaran tentang penilaian investor berkaitan dengan kinerja masa lalu dan prospek kinerja masa depan perusahaan (Nurhayati, 2013). PBV yang tinggi merupakan sinyal bahwa investor percaya akan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Penilaian PBV sangat penting untuk diperhatikan oleh manajer, karena penilaian PBV salah satu indikator penilaian utama investor dalam memutuskan keputusan investasinya.

Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan perusahaan umumnya ditujukan untuk menambah investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut *pecking order theory*, dan *balancing theory* menunjukkan bahwa prioritas sumber pendanaan dimulai dari laba ditahan, utang, dan penerbitan saham. Jika kondisi dimana internal financing tidak mencukupi kebutuhan modal, maka perusahaan dapat mencari alternatif melalui pendanaan eksternal yakni utang dan modal sendiri.

Dua alternatif sumber pendanaan tersebut memiliki pengaruh terhadap berubahnya struktur modal perusahaan. Pada kondisi tertentu, penggunaan alternatif sumber pendanaan eksternal perlu mempertimbangkan beberapa faktor, seperti : kondisi makro ekonomi, kondisi keuangan perusahaan, kelayakan investasi, biaya modal. Pada kondisi makro ekonomi baik, penggunaan utang akan membawa dampak positif bagi perusahaan, hal ini merujuk pada *signalling theory of capital structure* yang menyatakan bahwa penambahan modal melalui penerbitan saham akan memberi stigma negatif bagi perusahaan. Selain itu tujuan penggunaan utang dilakukan karena penambahan utang akan bermanfaat dalam mengurangi *total equity financing* sehingga mengurangi konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian ini, kebijakan pendanaan diukur dengan proksi rasio struktur modal (DER). DER merupakan rasio perbandingan struktur modal perusahaan yang diperoleh melalui hutang dan ekuitas.

Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah teori yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan yang diambil manajer

terkadang melanggar teori struktur modal. Myers dan Majluf (1984) secara ringkas mengungkapkan bahwa *pecking order* memiliki indikator sebagai berikut:

- 1) Perusahaan lebih cenderung menggunakan *internal financing*.
- 2) Perusahaan lebih cenderung menghindari pembayaran dividen secara signifikan.
- 3) Berpengaruh terhadap fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi.
- 4) Pendanaan yang berasal dari luar perusahaan lebih baik dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi konversi, lalu opsi terakhir jika belum mencukupi diterbitkanlah saham baru.

Teori Pertukaran (*Static Trade Off Theory*)

Teori *Static trade off* adalah teori yang dicetuskan oleh Stiglitz (1969). Teori *Static trade off* menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio liabilitas perusahaan maka peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akan semakin besar. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya kewajiban perusahaan untuk membayar bunga setiap tahunnya sedangkan keuntungan perusahaan bersifat tidak menentu/tidak pasti (Mardiyati, 2012).

Kebijakan Investasi

Keputusan investasi berkaitan dengan ekspektasi keuntungan yang diperoleh di masa depan (Fama, 1978). Keputusan investasi umumnya berdimensi jangka panjang, artinya keputusan investasi membawa dampak kedepan sehingga keputusan harus diambil dengan dipertimbangkan secara matang karena konsekuensi yang harus ditanggung di masa mendatang. Fama (1978) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan secara umum berkaitan dengan kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Keputusan investasi berdampak pada kinerja yang optimal sehingga mendorong profit perusahaan, yang pada akhirnya mampu menjadi sinyal positif terhadap investor, sehingga dapat mendorong harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini akan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai proksi keputusan investasi. Rasio PER dapat menunjukkan investor yang bersedia membayar untuk setiap perolehan laba perusahaan. (Brigham dan Houston, 2011).

Kebijakan Dividen

Dividen secara umum dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Menurut Brigham dan Houston (2011), *dividend payout ratio* adalah prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham secara tunai. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio pembagian dividen yang diberikan ke pemegang saham terhadap laba bersih per lembar saham. Dividen yang akan dibagikan merupakan kesepakatan bersama antara manajer dan pemegang saham yang ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Terdapat beberapa teori kebijakan dividen diantaranya ; *dividend irrelevant*, *bird in the hand*, *informant content of dividend*, dan *clintele effect*.

Teori Dividen Irrelevant

Miller dan Modigliani (1961) mencetuskan teori yang menyatakan bahwa keputusan pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011), nilai suatu perusahaan ditentukan oleh laba yang dihasilkan dan bukan berasal dari laba yang dipecah antara dividen dan laba ditahan.

Teori Bird in the Hand

Gordon dan Lintner (1956) menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai pembagian laba saat ini sebagai dividen dibandingkan laba yang diperoleh di masa mendatang. Teori ini beranggapan bahwa pendapatan dividen lebih pasti dibandingkan pendapatan modal di masa mendatang.

Teori Information Content of Dividend

Menurut Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa investor beranggapan bahwa pembagian dividen sebagai pertanda positif atas prospek perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut karena dividen dianggap mampu mereduksi risiko ketidakpastian masa depan dan sekaligus mengurangi konflik keagenan.

Clientele effect

Menurut Miller dan Modigliani (1961), *Clientele effect* adalah upaya perusahaan untuk menarik minat investor yang menginginkan pembagian dividen untuk menanamkan modal. Kebijakan ini dapat berupa pembagian dividen secara khusus dengan maksud untuk menarik investor berinvestasi.

Risiko Bisnis

Kebijakan utama seorang manajer dalam hal manajemen keuangan adalah menyangkut kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi. Kebijakan pendanaan dan investasi selalu menimbulkan biaya tetap. Biaya tetap yang timbul akibat kebijakan investasi disebut biaya tetap operasional dan biaya tetap yang timbul akibat kebijakan pendanaan disebut sebagai biaya tetap pendanaan. Biaya tetap yang digunakan sebagai upaya peningkatan laba disebut leverage (Horne dan Wachowicz dalam Miswanto, 2013). Maka terdapat dua leverage, yakni leverage operasional dan leverage pendanaan.

Tingkat leverage operasi menunjukkan tingkat investasi yang mengkonsumsi biaya tetap. Leverage operasi umumnya dipergunakan untuk mengetahui seberapa besar penggunaan biaya tetap untuk kegiatan operasional perusahaan. Biaya-biaya yang termasuk biaya tetap operasional diantaranya : biaya gaji pegawai, biaya depresiasi aset tetap, biaya asuransi, biaya sewa, dsb.

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Pemoderasi

Penelitian Hasnawati (2005) disimpulkan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi secara signifikan dan bersifat positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil empiris tersebut didukung oleh Bernadi (2007) yang membuktikan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal yang semakin meningkat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kesimpulan kedua penelitian tersebut juga mendukung *signalling theory of capital structure* yang menyatakan bahwa penerbitan modal saham akan memberikan stigma negatif akan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan perlu dipertimbangkan dalam menentukan komposisi yang tepat untuk struktur modal perusahaan, karena ketergantungan terhadap sumber modal liabilitas yang tinggi akan meningkatkan biaya kebangkrutan bagi perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi juga diprediksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan terkait kerentanan perusahaan untuk bangkrut yang tinggi.

H1 : Kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variable pemoderasi

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Pemoderasi

Kebijakan investasi merupakan bagian dari kebijakan keuangan utama yang harus diputuskan oleh manajer dalam rangka pencapaian tujuan organisasi yakni peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan investasi yang optimal dibutuhkan manajer untuk meningkatkan keuntungan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan investasi yang dilakukan oleh manajer.

Kebijakan investasi ditujukan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, dan tentunya dalam upaya peningkatan keuntungan tersebut ada potensi kegagalan atau risiko yang harus dikelola oleh manajer. Potensi risiko harus di kelola dengan baik agar tujuan kebijakan sesuai tujuan perusahaan dan tidak membawa dampak negatif bagi perusahaan. Wasnieski (2008) dan Yuliani, *et al.*,(2013) mengungkapkan bahwa faktor risiko membawa dampak negatif terhadap nilai perusahaan

H2 : Kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel pemoderasi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Pemoderasi

Menurut teori dividen yang berkembang, terdapat dua mahzab yang saling bertentangan yakni *irrelevance theory* dan *bird in the hand theory*. *Irrelevance theory* berpandangan bahwa kebijakan dividen tidak berkaitan dengan nilai perusahaan. Dengan arti lain, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh seberapa besar dividen yang dibagikan. Sedangkan Gordon dan Litner (1956) dalam teori *bird in the hand* menyatakan bahwa dividen merupakan salah satu elemen yang memiliki pengaruh kuat terhadap penguatan/pelemahan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor lebih cenderung menyukai kepastian dalam berinvestasi.

Gordon dan Litner (1956) beranggapan bahwa dividen yang dibagikan seperti burung yang ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan capital gain. Oleh karena faktor ketidakpastian dalam berinvestasi saham, maka investor

condung akan menyukai perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi dan bersedia membayar harga saham tersebut dengan harga yang tinggi pula. Sehingga kebijakan dividen menjadi sorotan bagi investor, yang dapat berimplikasi pada nilai perusahaan. Risiko juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, faktor risiko yang tinggi dalam suatu perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan tersebut (Yuliani, *et al.*, 2013). Oleh karena itu, manajer diharapkan mampu mengelola atau mengurangi risiko bisnis yang dihadapi agar nilai perusahaan terus meningkat.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel pemoderasi

Metode Penelitian

Jenis dan sumber data

Data penelitian ini berjenis data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka nominal dari laporan keuangan atau ringkasan laporan keuangan yang berasal dari Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian dinyatakan dalam skala rasio. Data pada penelitian ini merupakan tergolong data sekunder, yakni data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian. Data penelitian diperoleh melalui *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) berupa laporan keuangan.

Populasi dan Sample Penelitian

Metode penarikan *sample* dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, merupakan penentuan *sample* berdasar pada kriteria tertentu. Kriteria penentuan pengambilan *sample* ditetapkan sebagai berikut :

Tabel 1 Jumlah Target Populasi

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan indeks LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011	45
2	Perusahaan yang <i>delisting</i> dari LQ 45 selama periode pengamatan 2011-2015 (pengurang)	(23)
3	Data perusahaan tidak lengkap (pengurang)	(6)
Target Populasi diambil Sebagai Sampel Selama 1 Tahun		16
Semua Target Populasi diambil Sebagai Sampel Selama 5 Tahun (perusahaan x 5 tahun)		80

Sumber : Olahan penulis

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terkait tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan indikator tingginya kesejahteraan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *price book value* (PBV) (Hermuningsih dan Wardhani, 2009 ; Taswan, 2012). Rumus PBV sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

(Price to Book Value)

Book Value adalah rasio nilai buku perusahaan yang diformulasikan dengan rumus

$$\begin{array}{l} \text{Nilai Buku} \\ \text{(Book Value)} \end{array} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan adalah sebagai perbandingan komposisi modal perusahaan, antara penggunaan utang dan ekuitas. Kebijakan pendanaan dikur dengan *Debt Equity Ratio* (Achmad, 2014). Rumus *Debt Equity Ratio* sebagai berikut :

$$\begin{array}{l} \text{Keputusan Pendanaan} \\ \text{(Debt/Equity ratio)} \end{array} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi adalah aset yang dikuasai saat ini dan pilihan investasi di masa mendatang dalam *net present value*. *Investment Opportunity Sets* (IOS) tidak dapat diamati langsung sehingga pengukurannya membutuhkan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Penelitian ini kebijakan investasi di ukur menggunakan *Price Earning Ratio* (Wijaya dan Wibawa, 2010). PER dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Closing Stock Price}}{\text{Earning per Share}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah Keputusan penentuan besaran proporsi laba yang dibagi sebagai dividen saat ini dibandingkan dengan proporsi laba yang ditahan untuk investasi. Kebijakan dividen diukur dengan rasio *Dividen Payout* (DPR) dengan rumusan sebagai berikut : (Wijaya dan Wibawa, 2010)

$$\begin{array}{l} \text{Kebijakan Dividen} \\ \text{(Dividen Payout Ratio)} \end{array} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko perusahaan yang berkaitan dengan aktifitas operasional perusahaan. Aktifitas operasional perusahaan ditentukan oleh kebijakan investasi perusahaan. Kebijakan investasi akan menimbulkan biaya tetap yang disebut sebagai leverage. Leverage dibutuhkan perusahaan dalam mencapai laba perusahaan (Horne dalam Miswanto, 2013). Penelitian ini risiko bisnis diukur dengan *degree of operating leverage* :

$$\begin{array}{l} \text{Risiko Bisnis} \\ \text{(Degree Operating Leverage)} \end{array} = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Sales}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan moderated regression analysis (MRA) untuk menguji hipotesis. Sebelum meregresi data dilakukan pengujian asumsi klasik untuk persamaan regresi agar model regresi dapat memenuhi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) yang terdiri dari (1) uji normalitas menggunakan *normal probability plot* (data dikatakan normal jika nilai residual mendekati garis diagonal), (2) uji heteroskedastisitas menggunakan *scatter plot* (data dikatakan tidak mengalami gejala heterokedastisitas jika data sebaran tidak berbentuk pla) , (3) uji multikolinieritas menggunakan *Variance Inflation Factor Test* (jika nilai $VIF \leq 10$, data dikatakan tidak mengalami gejala multikoliniertias), (4) uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (DW) (jika $Du < dw < 4-du$) maka tidak ada gejala autokorelasi positif dan negative).

Pengujian hipotesis menggunakan moderated regression analysis (MRA) dengan $\alpha = 5\%$, persamaan regresi sebagai berikut :

Model I

$$PBV = \sigma + \beta_1 DER + \beta_2 DOL + \beta_3 DER \times DOL$$

Model II

$$PBV = \sigma + \beta_1 PER + \beta_2 DOL + \beta_3 PER \times DOL$$

Model III

$$PBV = \sigma + \beta_1 DPR + \beta_2 DOL + \beta_3 DPR \times DOL$$

Keterangan :

- PBV = Price Book Value (Nilai Perusahaan)
DER = Debt Equity Ratio (Kebijakan Pendanaan)
DOL = Degree Oprating Leverage (Risiko Bisnis)
 α = Konstanta
 β = Koefisien

Hasil dan Pembahasan

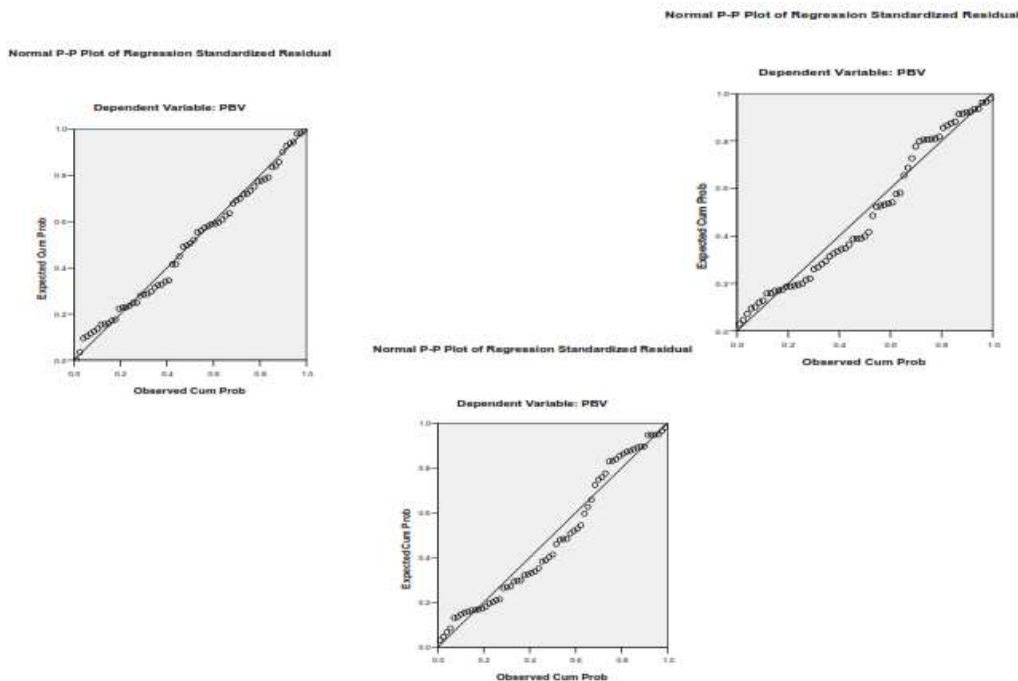
Analisis deskriptif berikut akan menjelaskan mengenai nilai terendah, nilai rata-rata, dan standart deviasi variabel nilai perusahaan (PBV), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Investasi (PER), Kebijakan Deviden (DPR), Risiko Bisnis (DOL) perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode tahun 2011-2015. Berikut adalah hasil statistik deskriptif data nilai perusahaan (PBV), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Investasi (PER) dan Kebijakan Deviden (DPR), Resiko Bisnis (DOL) pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Deviasi Standar
Nilai Perusahaan (PBV)	0.36	5.18	2.79	1.22
Keputusan Pendanaan (DER)	0.15	8.43	2.55	2.96
Kebijakan Investasi (PER)	6.32	26.62	14.04	4.34
Kebijakan Deviden (DPR)	0.08	2.11	0.44	0.27
Resiko Bisnis (DOL)	-27.67	120.90	3.50	16.85
Valid N (listwise)				

Sumber: Data sekunder diolah

Uji Normalitas Data



Gambar 1 Normal Probability Plot 3 Model Regresi

Berdasarkan pada ketiga grafik normal probability plot model regresi setelah mereduksi data outlier diketahui sebaran nilai residual mendekati mengikuti garis diagonal. Sehingga dari hasil pengujian asumsi normalitas model regresi yang dibentuk sudah dapat terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

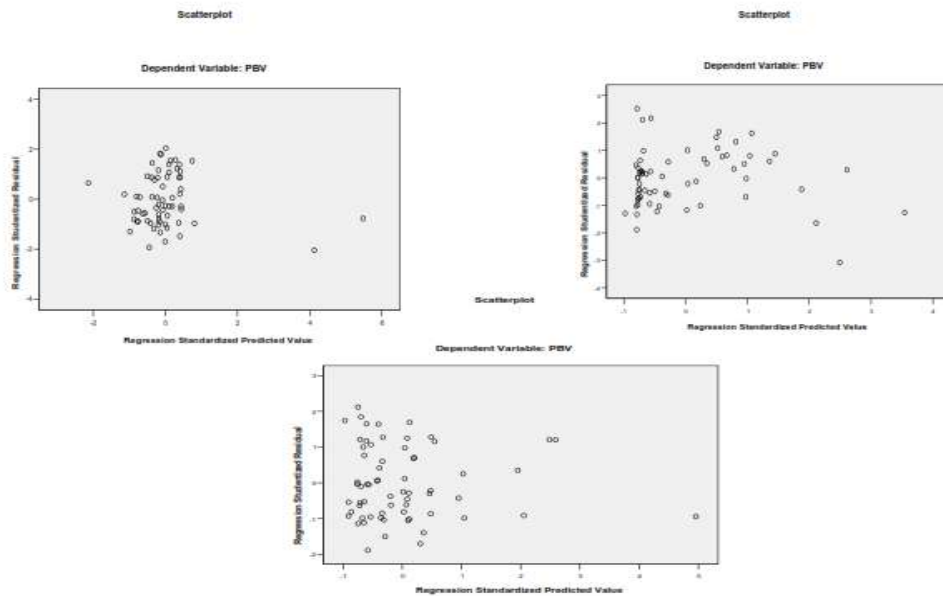
Tabel 2. Uji Multikolinieritas Regresi Moderating Selisih Nilai Mutlak

Model	Variabel Dependen	Variabel Independen	Tolerance	VIF
I	PBV	ZDER	1.000	1.000
		ZDER	0.993	1.007
		ZDOL	0.993	1.007
		ZDER	0.364	2.747
		ZDOL	0.125	8.003
		Abs (ZDER – ZDOL)	0.109	9.168
II	PBV	ZPER	1.000	1.000
		ZPER	1.000	1.000
		ZDOL	1.000	1.000
		ZPER	0.878	1.139
		ZDOL	0.470	2.129
		Abs (ZPER – ZDOL)	0.440	2.271
III	PBV	ZDPR	1.000	1.000
		ZDPR	0.997	1.003
		ZDOL	0.997	1.003
		ZDPR	0.414	2.413
		ZDOL	0.341	2.929
		Abs (ZDPR – ZDOL)	0.241	4.149

Sumber : olah data sekunder, 2017

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa pada model I hingga III setelah dilakukan regresi moderating dengan selisih nilai mutlak sudah tidak terdapat nilai Tolerance yang kurang dari 0,1 dan nilai VIF yang lebih dari 10. Dengan demikian maka asumsi uji multikolinieritas dalam model regresi sudah terpenuhi.

Uji Heterokedastisitas



Gambar 2 Uji Heterokedastisitas dengan scater plot

Berdasarkan ketiga grafik scatter plot untuk masing-masing model regresi dapat dilihat bahwa plot menyebar tidak beraturan dan tidak membentuk pola tertentu. Dari pengujian disimpulkan bahwa asumsi non heteroskedastisitas untuk ketiga model regresi sudah dapat terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian dari masing-masing model regresi, didapatkan nilai durbin-watson seperti pada tabel berikut:

Tabel 3. Uji Durbin-Watson

Model	I	II	III
Durbin-Watson Statistic	2,239	1,715	2,198
Nilai Kritis ($dU \leq DW \leq 4-dU$)	$1,70 \leq DW \leq 2,30$	$1,70 \leq DW \leq 2,30$	$1,70 \leq DW \leq 2,30$
Keterangan	Non Autokorelasi	Non Autokorelasi	Non Autokorelasi

Sumber : Olah Data Sekunder, 2017

Pada tabel 3 didapati bahwa nilai Durbin-Watson dari ketiga model berada dalam nilai kritis sehingga disimpulkan bahwa asumsi non-autokorelasi telah terpenuhi untuk 3 model regresi tersebut.

Analisa Regresi Moderating

Tabel 4. Hasil Uji Model Regresi DER,PER, DPR Terhadap PBV Dengan Moderasi DOL

Variabel Independen	Variabel dependen								
Konstanta	2.793	2.793	1.681	2.793	2.793	2.360	2.793	2.793	2.549
DER	-0.069		-						
		0.057	0.554						
PER				0.597	0.597	0.485			
DPR							-	0.004	-
							0.005		0.227
DOL		0.139	-		0.142	-		0.144	-
			0.857			0.177			0.126
DER x DOL			1.087						
PER x DOL						0.445			
DPR x DOL									0.321
R-Square	0.003	0.016	0.111	0.239	0.252	0.312	0.000	0.014	0.039
F hit	0.200	0.505	2.534	19.740	10.445	9.235	0.001	0.436	0.828
Sig. F	0.656	0.606	0.065	0.000	0.000	0.000	0.977	0.649	0.484

Sumber : Olah Data Sekunder, 2017

Dari Pengolahan data diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

Model Regesi I

$$PBV = 1,681 - 0,554DER - 0,857DOL + 1,087DER \times DOL$$

Model regresi I pada pengaruh antara keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan moderasi resiko bisnis (DOL) menghasilkan R² sebesar 0,111. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel DER, DOL dan DER x DOL sebesar 11,1%, sedangkan sisanya sebesar 88,9% merupakan kontribusi dari faktor yang lain.

Model Regresi II

$$PBV = 2,360 + 0,485PER - 0,177DOL + 0,445PER \times DOL$$

Model regresi II pada pengaruh antara kebijakan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan moderasi resiko bisnis (DOL) menghasilkan R² sebesar 0,312. Hal tersebut berarti menunjukkan bahwa keragaman nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel PER, DOL dan PER x DOL sebesar 31,2%, sedangkan sisanya sebesar 68,8% merupakan kontribusi dari faktor yang lain.

Model Regresi III

$$PBV = 2,549 - 0,227DPR - 0,126DOL + 0,321DPR \times DOL$$

Model regresi III pada pengaruh antara kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan moderasi resiko bisnis (DOL) menghasilkan R² sebesar 0,039. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keragaman nilai perusahaan PBV dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DOL dan DPR x DOL sebesar 3,9%, sedangkan sisanya sebesar 96,1% merupakan kontribusi dari faktor yang lain.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis Sebagai Pemoderasi

Tabel 5. Hasil Uji t

Model	Variabel Independen	t hitung	Signifikansi	Keterangan
I	DER	-0.447	0.656	Tidak Signifikan
	DER	-0.372	0.711	Tidak Signifikan
	DOL	0.901	0.371	Tidak Signifikan
	DER	-2.264	0.027	Signifikan
	DOL	-2.051	0.045	Signifikan
	DER x DOL	2.550	0.013	Signifikan

Sumber : Olah Data Sekunder, 2017

Pembuktian hipotesis 1 penelitian dilakukan berdasarkan hasil pemodelan regresi yang tercantum pada Tabel Pada persamaan ketiga yang melibatkan 3 variabel secara bersama – sama diketahui bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi sebesar $0,027 < 0,05$. Variabel DOL juga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi $0,045 < 0,05$. Sementara itu, untuk variabel interaksi DER x DOL memiliki pengaruh positif signifikan dengan nilai signifikansi sebesar $0,013 < 0,05$.

Berdasarkan hasil pada 3 variabel yang dilibatkan pada model regresi moderating I, maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Kebijakan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan moderasi

Risiko Bisnis (DOL). Variabel moderasi dalam model regresi moderating I dinamakan sebagai quasi moderasi karena pengaruh dari variabel DOL dan interaksi DER x DOL signifikan. Variabel moderasi dalam model I bersifat memperkuat hubungan antara Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian, maka hipotesis pertama penelitian terbukti kebenarannya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan kesimpulan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyimpulkan bahwa kebijakan pendanaan (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Safitri Ahmad (2014) yang membuktikan terdapat pengaruh signifikan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis Sebagai Pemoderasi

Tabel 6. Hasil Uji t

Model	Variabel Independen	t hitung	Signifikansi	Keterangan
	PER	4.443	0.000	Signifikan
	PER	4.443	0.000	Signifikan
	DOL	1.055	0.295	Tidak Signifikan
II	PER	3.498	0.001	Signifikan
	DOL	-0.936	0.353	Tidak Signifikan
	PER x DOL	2.313	0.024	Signifikan

Sumber : Olah Data Sekunder, 2017

Pembuktian hipotesis 2 penelitian dilakukan berdasarkan hasil pemodelan regresi yang tercantum pada Tabel 4.7 di atas. Pada persamaan ketiga yang melibatkan 3 variabel secara bersama – sama diketahui bahwa PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Variabel DOL tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi $0,353 > 0,05$. Sementara itu, untuk variabel interaksi PER x DOL memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan nilai signifikansi sebesar $0,024 < 0,05$.

Berdasarkan hasil pada 3 variabel yang dilibatkan pada model regresi moderating II, maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Kebijakan Investasi (PER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan moderasi Risiko Bisnis (DOL). Variabel moderasi dalam model regresi moderating II dinamakan sebagai pure moderasi karena pengaruh dari variabel DOL tidak signifikan sementara interaksi PER x DOL bersifat signifikan. Variabel moderasi dalam model II bersifat memperkuat hubungan antara Kebijakan Investasi (PER)

terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Oleh karena itu, maka hipotesis kedua penelitian terbukti kebenarannya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) yang menyatakan kebijakan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Yuliani, *et al.*, (2013) juga menyimpulkan bahwa keputusan investasi memberikan pengaruh positif terhadap Keputusan investasi merupakan strategi yang tepat untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga dapat meminimalisir risiko dan meningkatkan nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis Sebagai Pemoderasi

Tabel 7. Hasil Uji t

Model	Variabel Independen	t hitung	Signifikansi	Keterangan
	DPR	-0.029	0.977	Tidak Signifikan
	DPR	0.024	0.981	Tidak Signifikan
	DOL	0.933	0.354	Tidak Signifikan
II	DPR	-0.953	0.345	Tidak Signifikan
	DOL	-0.478	0.634	Tidak Signifikan
	DPR x DOL	1.266	0.210	Tidak Signifikan

Sumber : Olah Data Sekunder, 2017

Pembuktian hipotesis 3 penelitian dilakukan berdasarkan hasil pemodelan regresi yang tercantum pada Tabel 4.8. Pada persamaan ketiga yang melibatkan 3 variabel secara bersama – sama diketahui bahwa DPR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi sebesar $0,345 > 0,05$. Variabel DOL juga tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi $0,634 > 0,05$. Sementara itu, untuk variabel interaksi DPR x DOL disimpulkan tidak berpengaruh signifikan dengan nilai signifikansi sebesar $0,210 > 0,05$.

Berdasarkan hasil pada 3 variabel yang dilibatkan pada model regresi moderating III, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara Kebijakan Deviden (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan moderasi Risiko Bisnis (DOL). Dengan demikian, maka hipotesis ketiga penelitian tidak terbukti kebenarannya yang berarti Resiko Bisnis tidak dapat memperkuat hubungan antara Kebijakan Deviden (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Hasil penelitian ini mendukung teori *dividend irrelevance* Miller dan Modigliani (1961) yang mengembangkan teori bahwa kebijakan dividen tidak berkaitan terhadap nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba bukan tentang laba yang dipecah antara dividen dan laba ditahan. Hermuningsih (2009) dan Yuliani, *et al.*, (2013) juga menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Kebijakan pendanaan yang dimoderasikan oleh risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dan risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ini merujuk pada signalling theory of capital structure yang menyatakan bahwa penambahan modal melalui penerbitan saham akan memberi sigma negatif bagi perusahaan dibandingkan penambahan utang. Sehingga penambahan utang dianggap memberi sinyal yang lebih baik bagi pemegang saham karena dapat mengurangi total equity financing.
- 2) Kebijakan investasi yang dimoderasikan oleh risiko bisnis berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dan risiko bisnis memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyimpulkan bahwa manajer perusahaan perlu menyiapkan rencana investasi yang sesuai agar dapat menghasilkan keuntungan yang optimal sehingga mampu memberikan sinyal positif kepada investor dan berimplikasi pada meningkatkannya nilai perusahaan. Keputusan investasi dipandang sebagai strategi yang tepat dalam meningkatkan nilai perusahaan ditengah pengaruh krisis keuangan global.
- 3) Kebijakan dividen yang dimoderasikan oleh risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan risiko bisnis juga tidak mempengaruhi interaksi keduanya. Kesimpulan ini konsisten dengan teori dividend irrelevance Miller dan Modigliani (1961) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan terletak pada kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba bukan tentang laba yang dipecah antara dividen dan laba ditahan. Hal ini juga menyimpulkan bahwa investor atau pemegang saham tidak menjadikan dividen tinggi sebagai prioritas utama penilaian perusahaan tetapi lebih kepada faktor lain seperti tingkat pertumbuhan perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain sebagai berikut :

- 1) Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi variabel dependen yakni price book value yang mendasarkan penilaian perusahaan berdasarkan harga saham penutupan terhadap nilai bukunya, sehingga penilaian perusahaan lebih didasarkan dari perspektif investor/pemegang saham. Sedangkan perusahaan sebagai entitas ekonomi secara luas tidak hanya berkaitan dengan investor tetapi juga kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan pengukuran nilai perusahaan dari perspektif *stakeholders* secara luas sehingga dapat mempergunakan proksi tambahan agar hasil penelitian dapat diperbandingkan
- 2) Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi variabel risiko bisnis yakni degree operating leverage yang mendasarkan pada berapa besar biaya tetap operasi yang harus ditanggung perusahaan (Miswanto, 2013), dan risiko lain yang terkait biaya modal seperti biaya bunga utang dan biaya dividen tidak diperhitungkan. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pengukuran risiko secara total dengan

menambahkan pengukuran risiko pembiayaan sebagai bagian dari risiko yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan biaya modal perusahaan.

Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini yaitu memaksimalkan pencapaian tujuan perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan penilaian dari *stakeholders* sehingga kredibilitas/citra perusahaan akan semakin baik dalam perspektif *stakeholders*. Melalui penelitian ini manajer berusaha meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan - kebijakan yang tepat sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Acmad, Safitri Lia. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.3. No.9. Pp. 1-12.
- Amra, Amiral., dan Herawati. 2011. Peengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, Vol 6. No.1.Pp. 22-34.
- Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, leverage, profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *E-Journal Diponegoro*. Vol. 8. No. 2. Pp. 44-57.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fama, Eugene F. 1978. The Effects of Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *The American Economic Review*, Vol. 68. No. 3. Pp 272-284.
- Gayatri, Ni Luh P R., dan I Ketut Mustanda. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 3. No.6. Pp. 15-31.
- Ghozali,Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5*. Semarang : BP.Undip.
- Gordon dan lintner . 1956, Distributio Of Incomes Of Corporations among dividends, Retained Earnings and Taxes. *The American Economic Review* 46. Pp. 97-113.
- Gordon, M. J. 1959. Dividend, Ea rnings, an d Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 41. No. 2. Pp. 99-105.

Hasnawati 2005. Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan public di bursa efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol.9. No.2. Pp. 117-127.

Hermuningsih, Sri., dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 3. No.2. Pp. 173-183.

Horne, James C.Van dan John Wachowicz Jr. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi 13*. Jakarta: Salemba Empat.

Irvaniawati dan Sri Utiyati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.3, No.6. Pp. 53-62.

Mardiyati, Umi., dan Gatot Nazir Ahmad. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di ursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol 3, No. 1. Pp. 1-14.

Miswanto.2013. Pengukuran Risiko Bisnis dan Risiko Pendanaan Dalam Perusahaan. *Jurnal Economia*, Vol.9 No.1.Pp. 94-105.

Myers. S C dan N.S Majluf. 1984. Corporate Pinancing & Investmen Dacision When Firm Have Information That Investor Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13. No. 2. Pp 187-221.

Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewrausahaan*, Vol.8, No.2. Pp. 18-30.

Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta : Salemba Empat.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 5. No. 2. Pp. 37-51.

Wijaya, Lihan R P dan Bandi Annas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 2010*.

Yuliani, Isnurhadi, Samadi.W.Bakar. 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi dan Perbankan*, Vol 17. No. 3. Pp. 362-375.