



Fakultas Ekonomi
Fakultas Bisnis & Manajemen
Universitas Widyatama



TÜV Rheinland®
CERT
ISO 9001

JURNAL BISNIS, MANAJEMEN & EKONOMI

Intan Oviantari, Robertus Ary Novianto, Virca Pujiastuti ■
Tinjauan Atas Pelaksanaan Pemotongan, Penyetoran, Pelaporan dan
Penerapan Akuntansi Pajak Penghasilan Pasal 23 Atas Jasa Teknik
Pada PT. PLN (PERSERO) Area Garut Periode Tahun 2010

Paulus Sugianto Yusuf ■
Model Online Shopping Hestitation : Suatu Survey di bandung Jawa Barat

Veronica Christina, Ardhan Garnida ■
Pengaruh Interaksi Antara TQM Dengan Sistem Penghargaan
Terhadap Kinerja Manajerial di PT. Telkom

Nuryaman, Karhi Nisjar Sardjudin, Fransiska Jayanti Dwilestari ■
Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan
Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hiro Tugiman, Fadilla Kusumawardhani ■
Pengaruh Kompetensi dan Independensi Auditor Internal Terhadap
Kualitas Hasil Pemeriksaan Auditor Internal

Eddy Winarso, Efrianty Sitanggang ■
Pengaruh Financial Distress, Rotasi Auditor, dan Pertumbuhan
Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Going Concern

R Wedi Rusmawan Kusumah, Fadli Aditya R ■
Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow,
dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Volume Khusus No. 4, November 2011
ISSN: 1693-8305



PENANGGUNG JAWAB :

Dekan Fakultas Bisnis & Manajemen Universitas Widyatama
Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama

PENGARAH :

Prof. Dr. Hj. Koesbandijah A.K., M.S., Ak.

DEWAN REDAKSI :

Adam Faritzal, S.E., M.M. (Ketua)
Sendi Gusnandar Arnan, S.E., M.M., Ak. (Anggota)

DEWAN EDITOR :

Prof. Dr. Hj. Koesbandijah A.K., M.S., Ak.
Prof. Dr. Moch. Zain, Drs., Ak.
Prof. Dr. Hiro Tugiman, S.E., Ak.
Dr. Islahuzzaman, S.E., M.Si., Ak.
Dr. Dyah Kusumastuti, Ir., M.Sc.
Dr. Nuryaman, S.E., M.Si., Ak.
Dr. Nina Nurani, S.H., M.Si.
Dr. Zulganef, Drs., M.M.
Dr. Sunardi S. Brahmana, S.E., M.M.
Nugroho J. Setiadi, S.E., M.M., Ph.D.
Sri Astuti Pratminingsih, S.E., M.A.
Dr. Sumarno Zein, S.E., Ak., M.B.A.
Prof. Dr. Yuyus Suryana Sudarma, S.E., M.S.
Prof. Dr. Surachman Sumawihardja, S.E.
Prof. Dr. Ina Primiana Sagir, S.E.
Prof. Dr. Kadarsah Suryadi, Ir., D.E.A.
Dr. Putu Anom Mahaddwarta, M.M.

PRODUKSI & PEMASARAN :

Retno Paryati, S.E.
Rohotna Ferawaty

Diterbitkan pertama kali tahun 1999, dengan nama **Jurnal Ilmiah Fokus**, ISSN : 1411-1594.
Kemudian berganti nama menjadi **Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi**, sejak Februari 2004
dengan ISSN : 1693-8305.

Alamat Redaksi :

Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi
Universitas Widyatama
JL Cikutra 204 A Bandung 40125
Telp. (022)7275855 Fax. (022)7201711

Pengantar Redaksi

Pembaca yang Budiman,

Jurnal Bisnis Manajemen & Ekonomi untuk Edisi kali ini, terdapat beberapa perubahan dari edisi sebelumnya terutama pada bidang kajian tulisannya yakni Bidang Kajian Akuntansi. Hal ini dilakukan untuk memperbaiki kualitas, tampilan maupun isinya agar menarik serta lebih memberikan data dan informasi yang diperlukan untuk kepentingan akademis dan profesional khususnya akuntansi.

Jurnal untuk edisi ini diawali dengan tulisan Intan Oviantari, Robertus Ary Novianto, dan Virca Pujiastuti, dengan judul Tinjauan Atas Pelaksanaan Pemotongan, Penyetoran, Pelaporan dan Penerapan Akuntansi Pajak Penghasilan Pasal 23 Atas Jasa Teknik Pada PT. PLN (PERSERO) Area Garut Periode Tahun 2010. Kemudian Tulisan dari Paulus Sugianto Yusuf dengan judul Model Online Shopping Hestitation: Suatu Survei di Bandung Jawa Barat. Dilanjutkan dengan tulisan dari Veronica Christina dan Ardhan Garnida dengan judul Pengaruh Interaksi antara TQM dengan Sistem Penghargaan terhadap Kinerja Manajerial di PT Telkom.

Beberapa tulisan Menarik Lainnya adalah Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Oleh Nuryaman, Karhi Nisjar Sardjudin dan Fransiska Jayanti Dwilestari. Kemudian Tulisan dari Hiro Tugiman dan Fadilla Kusumawardhani mengenai Pengaruh Kompetensi dan Independensi Auditor Internal terhadap Kualitas Hasil Pemeriksaan Auditor Internal.

Selain Itu Eddy Winarso dan Efrianty Sitanggang memaparkan tentang Pengaruh Financial Distress, Rotasi Auditor, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Penerimaan Opini Going Concern dan Jurnal ini diakhiri oleh Tulisan dari R Wedi Rusmawan Kusumah dan Fadli Aditya R. tentang Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash flow, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

Semoga Tulisan-tulisan ini diharapkan dapat memotivasi kita semua untuk menjadi lebih berpegmatuan, governance, Profesional dan berintegritas tinggi.

Selamat membaca dan Semoga sukses.

Redaksi

DAFTAR ISI

Pengantar Redaksi	i
Daftar Isi	ii
Tinjauan Atas Pelaksanaan Pemotongan, Penyetoran, Pelaporan dan Penerapan Akuntansi Pajak Penghasilan Pasal 23 Atas Jasa Teknik Pada PT. PLN (PERSERO) Area Garut Periode Tahun 2010	1-18
Oleh: Intan Oviantari, Robertus Ary Novianto, Virca Pujiastuti	19-40
Model Online Shopping Hesitation: Suatu Survei di Bandung Jawa Barat	
Oleh: Paulus Sugianto Yusuf	
Pengaruh Interaksi antara TQM dengan Sistem Penghargaan terhadap Kinerja Manajerial di PT Telkom	41- 57
Oleh : Veronica Christina, Ardhan Garnida	
Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	58-67
Oleh : Nuryaman, Karhi Nisjar Sardjudin, Fransiska Jayanti Dwilestari	
Pengaruh Kompetensi dan Independensi Auditor Internal terhadap Kualitas Hasil Pemeriksaan Auditor Internal	68-77
Oleh : Hiro Tugiman, Fadilla Kusumawardhani	
Pengaruh Financial Distress, Rotasi Auditor, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Penerimaan Opini Going Concern	78-99
Oleh : Eddy Winarso, Efrianty Sitanggang	
Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash flow, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen	100-113
Oleh : R Wedi Rusmawan Kusumah, Fadli Aditya R	

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

Oleh :

Nuryaman

Karhi Nisjar Sarjuddin

Fransiska Jayanti Dwilestari

Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama, Bandung-Indonesia

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Sampel sebanyak 220 diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik : uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : keputusan investasi tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien negatif sebesar 0,006 dan tingkat signifikansi sebesar 0,683; keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien positif sebesar 0,844 dan tingkat signifikansi sebesar 0,306; sedangkan kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien positif sebesar 1,639 dan tingkat signifikansi sebesar 0,002.

Kata Kunci : keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan

I Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Penelitian

Untuk mengukur kegunaan suatu informasi akuntansi dibuatlah suatu ukuran, yaitu relevansi nilai (*value relevance*). Relevansi nilai digunakan untuk menginvestigasi hubungan empiris antara nilai pasar modal (*stock market value*) dengan berbagai angka akuntansi, yang dimaksudkan untuk menilai kegunaan angka-angka akuntansi itu dalam penilaian ekuitas. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang sering dikaitkan dengan relevansi nilai suatu informasi akuntansi.

Menurut *signaling theory*, yang dikutip dari Wahyudi dan Pawestri (2006) pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Hasnawati (2005), yang mengungkapkan bahwa masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan.

Keputusan pendanaan meliputi besarnya dana, jangka waktu penggunaan, asalnya dana serta, persyaratan-persyaratan yang timbul karena penarikan dana tersebut. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Masulis (1980) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang.

Besarnya dividen juga diindikasikan dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Matono dan Harjito (2005) mengemukakan bahwa, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Nilai perusahaan berubah lebih disebabkan oleh informasi lain seperti situasi sosial dan politik.

1.2. Identifikasi Masalah

- 1) Apakah keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan ?
- 2) Apakah keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan ?
- 3) Apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk mengkaji ulang pengaruh keputusan investasi yang dikonfirmasi melalui *Price Earning Ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan yang dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV).
- 2) Untuk mengkaji ulang pengaruh keputusan pendanaan yang dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV).
- 3) Untuk mengkaji ulang pengaruh kebijakan dividen yang dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan yang dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV).

II. Tinjauan Pustaka

2.1 Definisi

2.1.1 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkatkeuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya.

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain oleh Myers (1977) yang memperkenalkan set kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Set kesempatan investasi memberi petunjuk yang lebih luas yang mana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari kesempatan investasi. Lihan dkk. (2010) mengungkapkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) dapat dijadikan sebagai alat ukur keputusan investasi.

2.1.2 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan perusahaan berkaitan dengan keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Riyanto(1995) mengungkapkan bahwapemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedang pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan.

Menurut Lihan dkk. (2010) , pendanaan merupakan peningkatan hutang yang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan merupakan pertimbangan perusahaan untuk mengkombinasikan dana dari internal maupun eksternal perusahaan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Lihan dkk. (2010) mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan dapat diukur melalui analisis *Debt to Equity Ratio* (DER).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah 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 investasidimasa yang akan datang. Haddad et al. (2011) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang paling stabil dan dapat diprediksi oleh perusahaan, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mereka mencapai tahap kematangan bisnis dan ketika tidak ada lagi kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan pertimbangan perusahaan untuk menahan atau membagikan labanya berupa dividen kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk kas maupun non kas sesuai kebijakan serta proporsi tertentu yang bertujuan agar menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Relevansi Nilai

Kieso, et al.(2011) menyatakan bahwa informasi akuntansi harus mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan. Jika tidak mempengaruhi keputusan, maka informasi tersebut dikatakan tidak relevan terhadap keputusan yang diambil. Informasi yang relevan akan membantu pemakai membuat prediksi tentang hasil akhir dari kejadian masa lalu, masa kini, dan masa depan yaitu, memiliki nilai prediktif. Agar relevan, informasi juga harus tersedia bagi pengambil keputusan sebelum informasi tersebut kehilangan kapasitas untuk mempengaruhi keputusan yang diambil.

Berbagai penelitian telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya untuk mengukur kegunaan suatu informasi akuntansi. Untuk mengukurnya dibuatlah satu ukuran, yaitu relevansi nilai (*value relevance*). Penelitian mengenai relevansi nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai-nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan.

Relevansi nilai informasi akuntansi direfleksikan melalui nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu indikasi relevansi informasi akuntansi yang merupakan cerminan dari kepercayaan investor. Kepercayaan investor dinilai melalui harga saham yang berada di pasar saham. Kepercayaan investor dinilai lebih mencerminkan relevansi informasi akuntansi.

2.1.4.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002:7) merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh Soliha dan Taswan(2002), yang mengungkapkan bahwa hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Menurut Fakhrudin dan Hadianto (2001), harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain *IOS*. *IOS* memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*. Banyak penelitian yang mengukur set kesempatan investasi, Norpratiwi (2004) berpendapat bahwa untuk menentukan klasifikasi perusahaan apakah termasuk perusahaan bertumbuh (*growth firm*) atau perusahaan tidak bertumbuh (*nongrowth firm*) untuk kemudian dihubungkan terhadap berbagai macam kebijakan perusahaan.

IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. *IOS* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Myers (1977), Wright dan Ferris (1997) yang dikutip dari Lihan dkk. (2010) berpendapat bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya. Fama dan French (1998) yang dikutip dari Lihan dkk. (2010) mengungkapkan bahwa pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diprosikan melalui *returns* saham.

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka dengan ini peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang bagaimana keputusan investasi yang digambarkan

melalui *returns* saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dilakukan peneliti untuk mengkonfirmasi penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Lihan dkk. (2010), Myeong dan Hyeon (1998), dan Hasnawati (2005), serta mengkonfirmasi teori yang dikemukakan oleh Myers (1977), Wright dan Ferris (1997), serta Wahyudi dan Pawestri (2006).

2.2.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan seringkali dikaitkan dengan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) yang dikutip dari Lihan dkk. (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Hasnawati (2005), menemukan bahwa keputusan pendanaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Wahyudi dan Pawestri (2006) juga menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan fakta yang terjadi di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2001 adalah bahwa pendanaan perusahaan meningkat dengan penambahan hutang.

Besar kecilnya rasio hutang-modal sendiri mempengaruhi arus perubahan laba bersih yang akan diperoleh perusahaan. Menurut Brealy dan Myers (1991) dalam hal ini, perusahaan perlu menetapkan suatu target mengenai besarnya perimbangan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau target *debt to equity ratio*.

Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang dikutip dari Lihan 2010 menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. *Irrelevance Theory* yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller (1958) yaitu teori kebijakan tidak relevan yang berpendapat bahwa kebijakan dalam pendanaan bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham.

Selain itu keputusan pendanaan dapat mengakibatkan suatu efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. De Angelo dan Masulis (1980) yang dikutip dari Lihan dkk. (2010) mengemukakan apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil.

Sehingga dengan berbagai penelitian yang dilakukan sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang bagaimana keputusan pendanaan melalui hutang atau pinjaman dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dilakukan oleh peneliti untuk mengkonfirmasi hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lihan dkk. (2010) dan Brigham dan Houston (2001) serta untuk mengkonfirmasi teori yang dikemukakan De Angelo dan Masulis (1980), Wahyudi dan Pawestri (2006), serta Hasnawati (2005).

2.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian Lihan dkk. (2010) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori kebijakan dividen relevan, yang berpendapat bahwa perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Lintner (1956) dan Bhattacharya (1979) yang dikutip dari Lihan dkk. (2010) menginterpretasikan teori *bird in the hand*, dengan berpendapat bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gain*. Selain itu, Aharony dan Swary (1980) yang dikutip dari Lihan dkk. (2010) berpendapat bahwa pengumuman meningkatnya dividen telah meningkatkan *returns* saham dan dapat digunakan untuk menangkalkan isu yang tidak diharapkan perusahaan di masa yang akan datang. Namun Wahyudi dan Pawestri (2006), menemukan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rozeff (1982) yang dikutip dari Lihan dkk. (2010) menginterpretasikan *signaling theory*, dengan berpendapat bahwa pembayaran dividen berisi informasi atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Fama dan French (1998) yang dikutip dari Lihan dkk. (2010) juga menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya juga berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Maka dari itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai apakah kebijakan dividen melalui pembagian dividen kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dilakukan oleh peneliti untuk melakukan konfirmasi terhadap penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lihan dkk. (2010), Lintner (1956), Aharony dan Swary (1980), dan Bhattacharya (1979), serta untuk mengkonfirmasi teori yang dikemukakan Fama dan French (1998) serta Rozeff (1982) mengenai pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.3 Hipotesis Penelitian

- Ha1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 Ha2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 Ha3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

III Objek dan Metode Penelitian

3.1 Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Dan yang menjadi unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

3.1.1 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Sedangkan sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria dari sampel yang akan diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Jumlah Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011	170

Pelanggaran Kriteria :

Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Laporan Keuangan per 31-Desember Periode 2007-2011	(6)
Perusahaan yang Tidak Membagikan Dividen Minimal 1 kali Setahun Periode 2007-2011	(120)

Jumlah Sampel Per-Tahun	44
Jumlah Sampel Periode 2007-2011	220

3.2 Metode Penelitian

Untuk menganalisis berbagai variabel dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode analisis eksplanatori dengan pendekatan survey.

3.2.2 Operasionalisasi Variabel

1) Keputusan Investasi (variabel bebas X1)

Keputusan investasi didefinisikan sebagai suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lihan (2010), *Price Earning Ratio* merupakan proksi yang digunakan untuk mengindikasikan suatu keputusan investasi yang diharapkan dapat menghasilkan return yang lebih besar. Menurut Brigham dan Houston (2001) yang dikutip dari Lihan (2010), *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Maka dapat disimpulkan bahwa *Price Earning Ratio* merupakan indikator variabel keputusan investasi.

$$\text{Price Earning Ratio} = \text{Harga saham} / \text{Earning per share}$$

2) Keputusan Pendanaan (variabel bebas X2)

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai pertimbangan perusahaan untuk mengkombinasikan dana dari internal maupun eksternal perusahaan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lihan (2010), keputusan pendanaan dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), karena hutang dianggap dapat meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menurut Brigham dan Gapenski (2001) yang dikutip dari Lihan (2010), menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

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

3) Kebijakan Dividen (variabel bebas X3)

Kebijakan dividen diartikan sebagai pertimbangan perusahaan untuk menahan atau membagikan labanya berupa dividen kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk kas

maupun kas sesuai kebijakan serta proporsi tertentu yang bertujuan agar menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Bringham dan Gapenski (1995) yang dikutip dari Lihan (2010), rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas.

$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$

4) Nilai Perusahaan (variabel terikat Y)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bringham dan Houston (2001) yang dikutip dari Lihan (2010), *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan.

$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ saham}{Book\ Value}$

3.2.3 Metode Pengumpulan Data

3.2.3.1 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian dilakukan penulis dengan 2 (dua) teknik yaitu :

1. Pengumpulan data sekunder (dokumentasi)

Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur *go-public* yang terdapat di BEI dengan tahun pengamatan 2007 -2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam mengambil sampel yang dipilih dari populasi.

2. Penelitian kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian ini dilakukan dengan membaca, menelaah dan meneliti jurnal-jurnal, majalah, artikel, buku dan literatur lainnya yang berhubungan erat dengan topik nilai perusahaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen sehingga diperoleh informasi sebagai dasar teori dan acuan untuk mengolah data yang diperoleh untuk menjawab identifikasi masalah.

3.2.4 Analisis Data

Karena hubungan *variabel multivariate*, maka penulis menggunakan analisis regresi linear berganda dengan uji asumsi klasik: uji asumsi klasik normalitas, uji asumsi klasik multikolinearitas, uji asumsi klasik autokorelasi dan uji asumsi klasik heteroskedalitas. Sedangkan uji hipotesis menggunakan koefisien determinasi, uji F, uji t.

IV. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai terendah, nilai tertinggi, dan rata-rata, serta standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	220	,58	250,00	13,1470
DER	220	,08	1,00	,5260
DPR	220	,02	4,44	,4485
PBV	220	,17	35,45	2,4911
Valid N (listwise)			220	

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan analisis tolerance value atau variance inflation factor (VIF), nilai durbin watson sebesar 2,106. Karena $dL = 1.7382$, $du = 1.7990$ ($n > 200$), maka dapat disimpulkan bahwa $dU < d < 4-dU$, sehingga dalam model regresi ini tidak terjadi autokorelasi. Uji asumsi klasik heteroskedastisitas menggunakan grafik, hasil pengujian menunjukkan titik-titik yang terdapat pada grafik menyebar dibawah dan diatas dengan tidak teratur, sehingga dalam model ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Demikian juga dengan uji normalitas, berdasarkan grafik, maka titik-titik yang ada berada pada garis diagonal sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Beriku adalah hasil regresi berganda :

Tabel 4.5
Hasil regresi berganda

Model	Unstandardized Coefficient	Coefficient	Standardized Coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Constanta	1,390	,509		2,729	,007
PER	-,006	,015	-,033	-,408	,683
DER	,844	,823	,068	1,025	,306
DPR	1,639	,531	,249	3,084	,002

Ket: PER= price earning ratio; DER= Debt to Equity Ratio; DPR= Divident payout Ratio

Dari hasil analisis regresi berganda di atas, didapatkan persamaan regresiberganda sebagai berikut:

$$Y = 1,390 - 0,006 X_1 + 0,844 X_2 + 1,639 X_3$$

Ket :

Y= Nilai perusahaan

X1= Price earning ratio

X2= Debt to equity ratio

X3= Divident payout ratio

Konstanta, memiliki tingkat signifikansi 0,007 atau kurang dari yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Dengan itu, dapat diketahui nilai konstanta positif sebesar +1,390. Jika keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio*, keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, dan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratios* seluruhnya bernilai 0, maka nilai perusahaan yang diukur dengan adalah 1,390.

Keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio*, memiliki nilai koefisien beta negatif sebesar sebesar -0,006 terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui melalui *Price to Book Value*. Apabila keputusan investasi naik 1 satuan, maka nilai perusahaan akan turun 0,006 satuan.

Keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki beta koefisien positif sebesar +0,844 terhadap nilai perusahaan melalui *Price to Book Value*. Sehingga apabila keputusan pendanaan akan naik sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan naik satuan 0,844.

Kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio*, diperoleh beta koefisien positif sebesar +1,639 terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Sehingga apabila kebijakan dividen akan naik sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan naik 1,639 satuan.

Diperoleh nilai signifikansi keputusan investasisebesar 0,683>tingkat signifikansi (α) 0.05 yang artinya Ha1 ditolak, dan untuk keputusan pendanaan memiliki nilai signifikansi 0.306>tingkat signifikansi (α) 0.05 yang artinya dan Ha2 ditolak, sedangkan untuk kebijakan dividen sebesar 0,002 < tingkat signifikansi (α) 0.05 yang artinya Ha3 diterima. Jadi dapat disimpulkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (r^2) digunakan untuk mengetahui seberapa hubungan variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std, error	Change	Statistics			
					R change	F Change	Df1	Df2	Sig F. Change
1	,243	,059	,046	3,11620	,059	4,514	3	216	0,004

Karena regresi dalam penelitian ini menggunakan variabel independen lebih dari dua, maka untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan *adjusted R square*, yaitu sebesar 0,046. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi

oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen adalah sebesar 4,6%, sedangkan sisanya yaitu 95,4% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian.

V. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Secara simultan keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio*, keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, dan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Penelitian ini menunjukkan bahwa 4,6% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 95,4% dipengaruhi oleh faktor lainnya di luar penelitian.

1. Hasil penelitian, menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio (PER)* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,006 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,683 > tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05.
2. Hasil penelitian, menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur oleh *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,844 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,306 > tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05.

Hasil penelitian, menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien sebesar 1,639 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 < tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05.

5.2 Saran dan Keterbatasan

5.2.1 Saran

1. Untuk investor dan pengguna laporan keuangan, penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu acuan dalam mengambil suatu keputusan. Terutama bagi investor yang ingin mengambil keputusan untuk memilih perusahaan yang baik untuk melakukan suatu investasi atau keputusan keuangan lainnya yang menyangkut dengan nilai perusahaan atau *capital gain* di masa yang akan datang.
2. Sebaiknya investor juga menambah referensi lain di luar penelitian ini dalam mengambil suatu keputusan keuangan. Meskipun hasil penelitian ini berkontribusi terhadap nilai perusahaan, namun penelitian ini hanya berkontribusi sebesar 4,6%. Sehingga dalam pengambilan keputusan keuangan juga diperlukan pertimbangan lainnya di luar penelitian.
3. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan proksi lain yang lebih baik selain *PER (Price Earning Ratio)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Price to Book Value (PBV)* untuk mengukur keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, serta nilai perusahaan.
4. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya dilakukan penelitian lanjutan selain periode 2007-2011, karena pada periode ini terjadi krisis keuangan global yang mengakibatkan data keuangan menjadi kurang baik sehingga berpengaruh terhadap penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrian, Hari. 2010. *Value Relevance*. Artikel Tentang Relevansi Nilai Perusahaan. Sumber : <http://akuntansibisnis.wordpress.com/>.
- Belkoui, dan Ahmed Riahi. 2000. *Teori Akuntansi*. Buku 1. Edisi keempat. Jakarta: Salemba Empat.
- Bhattacharya, S. 1979. *Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy*. *Bell Journal of Economics*.
- Brigham, and Gapenski. 1993. *Intermediate Financial and Management*. Fourth Edition. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, and Houston. 2006. *Fundamental Of Financial Management*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brealy, and Myers. 1991. *Corporate Finance*. 4th Edition. New York : McGraw-Hill. De Angelo, H., dan R. W. Masulis. 1980. *Leverage and Dividend Policy Irrelevancy Under Corporate and Personal Taxation*. *Journal of Finance*.

- Fakhrudin, M. dan M. Sopian Hadianto. 2001. *Perangkat Dan Model Analisis Investasi Modal*. Buku Satu. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Fama, Eugene F. and Kenneth R. French. 1988. *Dividend Yields and Expected Stock Returns*. Journal of Financial Economics, 22(1), pp. 3-25.
- Fama, Eugene F. and Kenneth R. French. 1998. *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value*. Journal of Finance. June, 53:3, pp. 819-43.
- Fama, Eugene F. and Kenneth R. French. 2002. *Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt*. Review of Financial Studies.
- Haddad, et al. 2007. *Rating Migration Matrices: Empirical Evidence In Indonesia*. IFC Bulletin, No 31, pp. 260-276.
- Harjito, Martono. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jogjakarta : Ekonesia.
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI 9 (2): 117-126.
- Hendriksen, E.S. and Van Breda. 2000. *Accounting Theory*. 55th Edition. Homewood, IL: Richard D. Irwin.
- Husnan, Suad. 2001. *Teori Akuntansi*. Jakarta : Raja Grafindo Perkasa.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jogjakarta : AMP YKPN.
- Indonesia Stock Exchange. 2012. *Data Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur*. Sumber : <http://www.idx.co.id/>.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *PSAK 13*. Sumber : <http://www.IAI.com/>.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Definisi Pendanaan*. Sumber : <http://www.IAI.com/>.
- Jansen, M.C. and W.H. Mecklin, 1976. *Theory Of The Firm : Managerial Agency Costs And Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol.3, No.4, pp. 305-360.
- Kieso, et all. 2011. *Intermediate Accounting*. Volume 1. IFRS Edition. Jakarta : Erlangga.
- Komarudin. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Modal Kerja*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Richard, and Zarowin. 2008. *The Value Relevance of Dividends, Book Value and Earnings*. Journal of Finance.
- Rozeff, Michael S. 1982. *Growth, Beta, and Agency Cost as Determinant of Dividend Payout Ratio*. Journal of Financial Research. Vol.5, pp.249-259
- Nazir, Moh. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta : Ghalia.
- Lev, B., and Zarowin, P. 1999. *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*. Journal of Accounting Research. Vol. 37 (2), pp. 353-385.
- Lihan, dkk. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Lintner, John. 1956. *Distribution of Incomes of Corporation of Among Dividends, Retained Earning and Taxes*. The American Review. May. 97-113.

- Narayan, and Nanda. 2004. *Finance for Strategic Decision Making*. 1st Edition. San Francisco : Jossey-Bass.
- Martono, dan Agus Harjito. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Martono, dan Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.
- Masulis, R.W. 1980. *The Effect of Capital Structure Change on Security Price : A Study Of Exchange Offer*. Journal of Financial Economics.
- Mayang Sari, Sekar. 2004. *Analisa Terhadap Relevansi Nilai (value-relevance), Laba, Arus Kas dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa Diseputar Periode Krisis Keuangan 1995–1998*. Simposium Nasional Akuntansi VII, 2-3 Desember 2004 : 862 –882.
- Miller, Merton H. 1977. *Debt and Taxes*. Journal of Finance.
- Modigliani, Franco and Merton H. Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment*. American Economic Review.
- Myeong-Hyeon Cho. 1998. *Ownership Structure, Investment, and The Corporate Value: An Empirical Analysis*. Journal of Financial Economics.
- Myers, Stewart C. 1984. *The Capital Structure Puzzle*. Journal of Finance. Vol. 33.
- Myers, Stewart C. 2001. *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 15, No. 2. America : American Economic Association.
- Norpratiwi, M.V. Agustina. 2004. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham*. Thesis Pascasarjana UGM.
- Pinasti, Margani. 2004. *Faktor-faktor yang Menjelaskan Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi : Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif*. Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis No.1 Jilid 8.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Cetakan ke-7. Jogjakarta : BEP.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Jogjakarta : BPFE
- Soehartono, Irawan. 2000. *Metode Penelitian Sosial*. Yogyakarta: PT Bumi Aksara.
- Sudjana. 2002. *Statistika Untuk Ekonomi Dan Niaga*. Jakarta : Tarsito.
- Sugiyono. 2002. *Metode Penelitian Administrasi*. Jakarta : Alfabeta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta : Alfabeta.
- Stice, et al. 2005. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kelima Belas. Terjemahan Safrida R. Parulian dan Ahmad Maulana. Jakarta: Salemba Empat.
- 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.