

**PENGARUH IOS, *LEVERAGE*, DAN *DIVIDEND YIELD* TERHADAP
PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR
MANUFAKTUR DI BEI**

Ni Gst. A. Pt. Silka Pratiska

Magister Manajemen Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

E-mail: silka_pratiska@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji signifikansi pengaruh IOS, *leverage*, dan *dividend yield* secara parsial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, baik pengaruh langsung, tidak langsung, serta pengaruh totalnya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang membagikan dividen untuk periode pengamatan 2009 sampai 2011 dengan jumlah 34 perusahaan yang dikumpulkan melalui *purposive sampling*. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Penelitian ini menemukan bahwa : (1) hanya variabel IOS dan profitabilitas yang secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan variabel *leverage* dan *dividend yield* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) *Leverage* terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan IOS dan *dividend yield* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. (3) *Investment Opportunity Set* sebagai indikator untuk pengklasifikasian karakteristik perusahaan, tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage* dan *dividend yield*. (4) Profitabilitas merupakan variabel intervening pengaruh tidak langsung *Leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai perusahaan, profitabilitas, IOS, *leverage*, *dividend yield*

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the significance of the influence of IOS, leverage, and dividend yield partially on profitability and corporate value, both the influence of direct, indirect, and total effects. The samples are manufacturing companies that distribute dividends for the observation period 2009 to 2011 the number of 34 companies are collected through purposive sampling. Testing hypotheses using path analysis techniques (*path analysis*). The results showed that: (1) only iOS and profitability variables that significantly affect the value of the company, while the variable leverage and dividend yield are not proven significantly affect firm value. (2) Leverage is found to significantly affect the profitability of the company, while iOS and dividend yield does not significantly affect profitability. (3) Investment Opportunity Set as indicators to classify the

characteristics of the company, did not prove significantly affect leverage and dividend yield. (4) Leverage has no direct effect on the value of the company to profitability as an intervening variable.

Keywords : Corporate value, profitability, IOS, leverage, dividend yield

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (nilai perusahaan). Harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan bagi perusahaan terbuka yang menerbitkan saham di pasar modal (Fama, 1978). Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat.

Fungsi manajemen keuangan adalah merumuskan keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Tiga keputusan keuangan tersebut pada penelitian ini masing-masing diproksi oleh *Investment Opportunity Set* (IOS), *leverage*, dan *dividend yield*. Kombinasi yang optimal dari ketiga keputusan tersebut akan memaksimumkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi keputusan keuangan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan aktif berinvestasi. Keputusan pendanaannya lebih mengutamakan dana internal untuk membiayai investasinya. Berkorelasi dengan hal tersebut, dana untuk dividen diperkecil. Sebaliknya perusahaan yang telah mapan cenderung menambah hutang dan memperbesar anggaran untuk pembagian dividen bagi pemegang saham.

Penelitian Pakpahan (2010) menemukan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan, *leverage*, ROE, dan kebijakan dividen secara simultan

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial hanya ukuran perusahaan dan ROE yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Santanu (2011) yang melakukan penelitian tentang hubungan dividen dengan nilai perusahaan di Bursa Efek India, menemukan bahwa pembayaran lebih tinggi memicu harga saham meningkat dan pembayaran yang lebih rendah menyebabkan penurunan harga saham. Slater dan Zwirlein (1996) melakukan penelitian di Amerika Serikat dan menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan atas uraian dalam latar belakang, yang menjadi rumusan masalah adalah:

- 1) Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap *leverage* dan *dividend yield* ?
- 2) Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS), *leverage*, dan *dividend yield* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan ?
- 3) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?

Tinjauan Pustaka

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2011). Menurut

Keown dan Scott (2008), terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk mengkuantifikasi nilai suatu perusahaan, antara lain: (1) nilai buku, (2) nilai pasar perusahaan, (3) nilai appraisal, dan (4) nilai arus kas yang diharapkan

Keputusan Keuangan

Maksimalisasi kekayaan pemegang saham dapat tercapai apabila berbagai keputusan keuangan (*financial decision*) yang relevan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan (Mulyadi, 2006). Optimalisasi ketiga keputusan dapat meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) yang tercermin melalui harga pasar saham yang beredar (Pujiati dan Widanar, 2006). Teori yang mewakili variabel *Investment opportunity set*, *Leverage*, dan *Dividend yield* adalah *Signaling Theory*, *Trade of Theory*, dan teori preferensi pajak untuk *dividend yield*.

1. *Signaling Theory* menjelaskan mengenai model penerimaan informasi baik secara simetri maupun asimetri terkait pengaruh dengan variasi *cross sectional* dalam pemilihan kebijakan keuangan (Pujiati dan Widanar, 2006).
2. *Trade of Theory* menjelaskan hubungan antara pajak yang harus dibayarkan, risiko kebangkrutan, dan struktur modal dengan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan pendanaan perusahaan (Brealey dan Myers, 1991).
3. Teori Preferensi Pajak menjelaskan bahwa pembagian dividen dikenakan tarif pajak yang lebih tinggi dibandingkan keuntungan dari *capital gain*.

Pengembangan Hipotesis

Hubungan *Investmen Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung sehingga diperlukan proksi dalam pengukurannya, yakni *Investment Opportunity Set (IOS)*. *Investment Opportunity Set* akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa yang akan datang. Wijaya dan Wibawa (2010) memperoleh hasil penelitian bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Pujiati dan Widanar (2007), Slater dan Zwirlein (1996), Sri Hasnawati (2005), Rachmawati dan Triatmoko (2007) menemukan hasil penelitian yang serupa. Berlawanan dengan penelitian-penelitian tersebut, Darminto (2010) dan Sudiarno dan Puspitasari (2010) menemukan bahwa keputusan investasi aktiva riil berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap tingkat kinerja keuangan.

H_1 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dimana hal tersebut akan memperoleh respon positif oleh pasar. Penggunaan hutang dapat mengurangi penghasilan kena pajak karena perusahaan diwajibkan untuk membayar bunga pinjaman. Pengurangan pajak dapat menambah laba perusahaan yang bisa dimanfaatkan untuk reinvestasi ataupun untuk pembagian dividen kepada para pemegang

saham. Reinvestasi dan pembagian dividen akan meningkatkan penilaian investor sehingga dapat meningkatkan minat mereka untuk membeli saham. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan *Dividend Yield* terhadap Nilai Perusahaan

Investor yang membeli saham dengan tujuan investasi murni tanpa spekulasi biasanya lebih mengharapkan dividen karena orientasi investasinya jangka panjang. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* bagi investor, dimana apabila perusahaan membagikan dividen, investor akan berasumsi bahwa keuntungan perusahaan meningkat. Sri Hasnawati (2002) menganalisis tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan hasilnya adalah kebijakan dividen memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Ganguli (2011) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan *go public* di India menemukan bahwa pembayaran dividen lebih tinggi memicu harga saham meningkat dan pembayaran yang lebih rendah menyebabkan penurunan harga saham. Rosma Pakpahan (2010) yang menguji tentang faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : *Dividend Yield* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan *Investmen Opportunity Set (IOS)* terhadap *Leverage*

Investmen Opportunity Set (IOS) dapat dijadikan indikator pertumbuhan perusahaan, dimana apabila IOS tinggi, maka perusahaan tersebut tergolong perusahaan tumbuh yang akan berimplikasi terhadap minimalisasi hutang. Menurut Myers (1977), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk mengurangi persentase penggunaan hutang. Hal ini berkaitan dengan tingginya tingkat hutang akan mengakibatkan tingginya rasio kebangkrutan. Ali Kesuma (2009) menemukan bahwa keputusan investasi yang diproksi dengan total aktiva memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Sekar Mayangsari (1998) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dengan keputusan pendanaan, begitu pula dengan Masda Ma'ud (2008) menemukan struktur aktiva berpengaruh positif dengan keputusan pendanaan.

H₄ : IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage*

Hubungan *Investmen Opportunity Set (IOS)* terhadap *Dividend Yield*

Perusahaan dengan kondisi yang baik akan cenderung lebih memilih reinvestasi daripada menggunakan dananya untuk membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dipergunakan untuk pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Penelitian Suharli (2007) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen, sedangkan Wirjolukito *et al.* (2003) menemukan bahwa variabel peluang investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda halnya dengan Jensen (1986) yang mengemukakan bahwa peluang investasi berpengaruh negatif terhadap pembagian dividen.

H₅ : IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Yield*

Hubungan *Investmen Opportunity Set (IOS)* terhadap Profitabilitas

Investasi yang dilakukan perusahaan bisa memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan apabila dimanfaatkan secara tepat. Penelitian Sircar *et al.* (2000) menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara keputusan investasi dengan kinerja perusahaan. Soejono (2010) yang melakukan penelitian pada Bursa Efek Indonesia periode 1999-2007 memperoleh hasil bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil yang sama ditemukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010).

H₆ : IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas

Hubungan *Leverage* terhadap Profitabilitas

Leverage merupakan salah satu rasio sebagai pengukur efektifitas keputusan pendanaan. Struktur modal yang optimum dapat diperoleh dengan mengkombinasikan hutang yang dimiliki dengan modal sendiri yang memiliki biaya modal rata-rata minimal. Sumber modal yang efisien membuat perusahaan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau laba yang tinggi. Penelitian dari Tsatsaronis dan Roumpis (2007), Mutairi dan Hasan (2010), dan Samuel Kwaku Agyei (2011) menemukan hasil bahwa hutang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

H₇ : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas

Hubungan *Dividend Yield* terhadap Profitabilitas

Dividend Yield Ratio (DYR) merupakan keuntungan yang diperoleh investor dengan asumsi harga saham tetap. Hal ini menyebabkan investor yang menyukai *return* regular mengharapkan perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi. Membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internal, sehingga perusahaan akan mencari pendanaan eksternal melalui menerbitkan ekuitas baru atau menambah hutang. Meningkatkan pembayaran dividen akan mempermudah perusahaan memperoleh dana eksternal karena kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat. Peningkatan dana operasional meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Tsatsaronis dan Roumpis (2007) yang melakukan penelitian di perusahaan-perusahaan *Go Public* di Athena menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Samuel Kwaku Agyei (2011), Mutairi dan Hasan (2010), dan Amidu, M. (2007) menemukan hasil yang sama.

H₈ : *Dividend Yield* berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas

Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan rasio yang dapat mewakili kinerja keuangan perusahaan, dimana meningkatnya kinerja keuangan perusahaan akan meningkatkan *return* yang akan di dapatkan oleh investor. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Sudiyatno dan Puspitasari (2010)

menemukan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal serupa ditemukan pula oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2006).

H₉ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data melalui ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) periode Tahun 2009-2011 dan www.idx.co.id.

Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD tahun 2009-2011.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1) Nilai Perusahaan (Y)

Rasio ini diproksi dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Satuan pengukuran PBV adalah dalam “kali”. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut (Wild *et al.*, 2007) :

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} \dots \dots \dots (1)$$

2) *Investmen Opportunity Set* (X1)

Rasio ini diproksi dengan *Price Earning Ratio* (PER). Satuan pengukuran PER adalah dalam “kali”. PER dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2010) :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{EPS}} \dots\dots\dots(2)$$

3) *Leverage (X2)*

Rasio ini diproksi dengan *Debt to equity ratio* (DER). Satuan pengukuran DER adalah dalam “persentase”. *Debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut (Sartono, 2009):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal sendiri}} \times 100 \% \dots\dots\dots(3)$$

4) *Dividend Yield Ratio (X3)*

Dividend Yield Ratio dirumuskan sebagai berikut dengan satuan dalam persentase (Handoko, 2002) :

$$\text{Dividend Yield Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Closing Price}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

5) *Profitabilitas (X4)*

Rasio ini diproksi dengan *Return on Equity* (ROE) dimana ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan yang telah memperoleh dana atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Satuan pengukuran ROE adalah dalam persentase (Sartono, 2009).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai publikasi *Indonesian Capital Market*

Directory (ICMD) sebanyak 132 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* dengan kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

- 1) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode penelitian tahun 2009-2011.
- 2) Perusahaan memiliki laporan keuangan sesuai dengan data yang diperlukan dalam penelitian ini. Jika data yang dibutuhkan berstatus n.a. (*not available*), maka perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari populasi. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode penelitian tahun 2008-2011.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, maka didapat jumlah sampel perusahaan manufaktur yang akan diteliti yakni sebanyak 34 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode analisis jalur (*path*). Model *path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel eksogen terhadap variabel endogen dari model yang dibuat pada penelitian ini.

1. Merancang Model Penelitian

- (a) Hubungan kausal antara variabel X_1 dan X_2

$$X_2 = \beta_{21} X_1 + \epsilon_2 \dots \dots \dots (4.6)$$

- (b) Hubungan kausal antara variabel X_1 dan X_3

$$X_3 = \beta_{31} X_1 + \epsilon_3 \dots \dots \dots (4.7)$$

(c) Hubungan kausal antara variabel X_4 dengan $X_1, X_2,$ dan X_3

$$X_4 = 6 X_1 + 7 X_2 + 8 X_3 + 3 \dots \dots \dots (4.8)$$

(d) Hubungan kausal antara variabel Y dengan X_1, X_2, X_3, X_4

$$Y = 1 X_1 + 2 X_2 + 3 X_3 + 9 X_4 + 4 \dots \dots \dots (4.9)$$

Keterangan:

X_1 adalah *Investmen Opportunity Cost (IOS)*

X_2 adalah *Leverage*

X_3 adalah *Dividend Yield*

X_4 adalah *Profitabilitas*

Y adalah nilai perusahaan

b_1 adalah koefisien jalur *leverage* pendanaan dengan nilai perusahaan

b_2 adalah koefisien jalur *IOS* dengan nilai perusahaan

b_3 adalah koefisien jalur *dividend yield* dengan nilai perusahaan

b_4 adalah koefisien jalur keputusan *IOS* dengan *leverage*

b_5 adalah koefisien jalur keputusan *IOS* dengan *dividend yield*

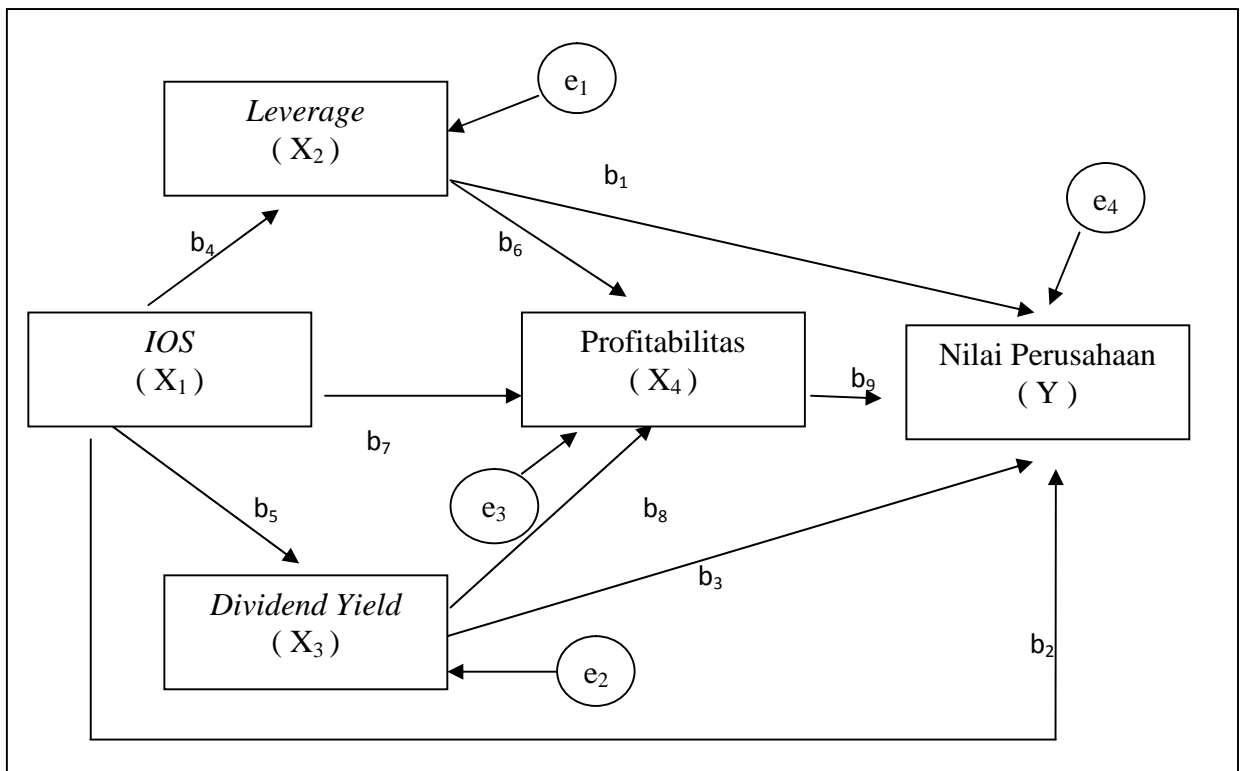
b_6 adalah koefisien jalur keputusan *leverage* dengan profitabilitas

b_7 adalah koefisien jalur keputusan *IOS* dengan profitabilitas

b_8 adalah koefisien jalur *dividend yield* dengan profitabilitas

b_9 adalah koefisien jalur profitabilitas keuangan dengan nilai perusahaan

$e_1, e_2, e_3, e_4,$ adalah *error*



Gambar 1. Diagram Jalur Hubungan IOS, Leverage, Dividend Yield, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada industri manufaktur di BEI

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis

Tabel 1. Hasil Uji Pengaruh IOS, Leverage, Dividend Yield, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

Hubungan	Standadized Coefficients	Standar Error (S.E)	t hitung	t tabel = 0,05	Ket.
X ₁ → Y	0.048394	0.006743	3.751329	1,96	Signifikan
X ₂ → Y	-0.088780	0.173015	-1.261289	1,96	Tidak Signifikan
X ₃ → Y	-0.066432	0.074392	-1.029294	1,96	Tidak Signifikan
X ₁ → X ₂	0.114356	0.005378	1.143265	1,96	Tidak Signifikan
X ₁ → X ₃	0.018128	0.010435	0.184014	1,96	Tidak Signifikan
X ₁ → X ₄	-0.009349	0.065192	-0.137275	1,96	Tidak Signifikan
X ₂ → X ₄	0.441085	1.382370	4.882050	1,96	Signifikan
X ₃ → X ₄	0.117426	0.657229	1.333044	1,96	Tidak Signifikan
X ₄ → Y	0.822812	0.113526	11.565828	1,96	Signifikan

- 1) Hipotesis 1: nilai t sebesar 3,751 ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dengan $\beta = 0,048$. Artinya IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 2) Hipotesis 2 : nilai t sebesar -1,261 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan $\beta = -0,088$. Artinya *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Hipotesis 3 : nilai t sebesar -1,029 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan $\beta = -0,066$. Artinya *dividend yield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Hipotesis 4 : nilai t sebesar 1,143 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan $\beta = 0,114$. Artinya IOS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage*.
- 5) Hipotesis 5 : nilai t sebesar 0,184 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan $\beta = -0,018$. Artinya IOS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend yield*.
- 6) Hipotesis 6 : nilai t sebesar -0,137 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan $\beta = -0,009$. Artinya IOS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas.
- 7) Hipotesis 7 : nilai t sebesar 4,882 ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dengan $\beta = 0,441$. Artinya *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
- 8) Hipotesis 8 : nilai t sebesar 1,333 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan $\beta = 0,117$. Artinya *dividend yield* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas.
- 9) Hipotesis 9 : nilai t sebesar 11,565 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dengan $\beta = 0,823$. Artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Investmen Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, diperoleh hasil yang mendukung hipotesis satu, bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor percaya bahwa perusahaan yang meningkatkan IOS-nya,

akan memiliki prospek yang bagus di kemudian hari, sehingga berinvestasi pada saham perusahaan tersebut akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Penelitian ini mendukung *signaling theory*, yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Keputusan investasi yang dilakukan suatu perusahaan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan manufaktur yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Pujiati dan Widanar (2007), Slater dan Zwirlein (1996), Sri Hasnawati (2005), Rachmawati dan Triatmoko (2007), Tito Perdana Putra, dkk (2007) yang memperoleh hasil penelitian bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor memandang perusahaan manufaktur di Indonesia telah memasuki batas *trade-off* dimana penambahan hutang memiliki biaya yang lebih besar dari manfaat yang akan diperoleh dari penambahan hutang tersebut. Peningkatan hutang memiliki arti bahwa perusahaan sedang mengalami keterbatasan arus kas yang akan menyebabkan bertambahnya biaya modal baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Investor menilai

penambahan hutang akan mengakibatkan bertambahnya biaya bunga dan resiko kebangkrutan, yang besarnya lebih tinggi daripada manfaat yang akan diperoleh perusahaan sehingga peningkatan hutang akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan, meskipun tidak secara signifikan. Penelitian ini mendukung penelitian Hardiningsih dan Sofyaningsih (2011) yang menemukan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung teori Preferensi Pajak yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi. Pertumbuhan laba dianggap akan menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang dikenakan pajak lebih tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian Rosma Pakpahan (2010), Hardiningsih dan Sofyaningsih (2011), dan Tito Perdana Putra, dkk (2007) yang menemukan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Investmen Opportunity Set (IOS)* terhadap *Leverage*

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa IOS berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *leverage*. Perusahaan yang bertumbuh ataupun tidak bertumbuh berupaya memaksimalkan sumber pendanaannya, baik secara internal ataupun eksternal. Perusahaan berupaya memaksimalkan pendanaan eksternalnya

dengan hutang mengingat iklim bisnis di Indonesia, terutama pada perusahaan manufaktur sedang dalam kondisi yang baik. Iklim bisnis yang baik ini menimbulkan optimisme peningkatan nilai perusahaan, sehingga perusahaan-perusahaan manufaktur untuk mengembangkan perusahaannya, baik dengan ekspansi pasar ataupun produk, dengan pendanaan melalui hutang.

Penelitian ini menolak penelitian-penelitian terdahulu seperti penelitian Smith dan Watts (1990), Gaver dan Gaver (1993) dan Kallapur dan Trombley (1999) yang menemukan bahwa perusahaan bertumbuh cenderung lebih mengutamakan pembiayaan internal daripada hutang.

Pengaruh *Investmen Opportunity Set (IOS)* terhadap *Dividend Yield*

Penelitian ini menemukan bahwa IOS memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend yield*. Menurut Harjito dan Martono (2005) salah satu pertimbangan manajerial dalam menentukan kebijakan dividen adalah besarnya kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan, dimana semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayarkan dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk pendanaan proyek investasi yang menguntungkan kemudian sisanya untuk pembayaran dividen. Hubungan negatif antara IOS dengan *dividend yield* menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur akan mengambil kesempatan untuk mengembangkan perusahaan mereka mengingat iklim bisnis di Indonesia membaik. Iklim bisnis dalam kondisi yang baik menyebabkan perusahaan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dipergunakan untuk pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham akan

digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Penelitian ini mendukung penelitian Suharli (2007) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen.

Pengaruh *Investmen Opportunity Set (IOS)* terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menemukan bahwa IOS berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Dana yang dimiliki perusahaan digunakan untuk reinvestasi sehingga modal untuk operasional berkurang dan mengakibatkan berkurangnya kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, namun hal ini terjadi secara tidak signifikan. Reinvestasi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang, bukan pada saat investasi dilakukan. Pertumbuhan laba atas peningkatan investasi saat ini akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga tinggi rendahnya IOS saat ini berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pada saat ini atau dalam waktu dekat. Penelitian ini mendukung penelitian Soejono (2010), serta penelitian Sudiyatno dan Puspitasari (2010) yang memperoleh hasil bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja yang diproksi oleh rasio profitabilitas.

Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Penambahan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, karena dana yang tersedia untuk operasionalnya lebih banyak. Penambahan hutang mengakibatkan adanya penambahan biaya modal yang lebih kecil daripada manfaat yang diperoleh

perusahaan. Penambahan biaya modal dikompensasi dengan adanya pengaruh perpajakan dan teori pertukaran yang merupakan bagian dari pengembangan teori struktur modal MM. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban sehingga pembayaran bunga akan mengurangi beban pajak. Penelitian ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa tingginya proporsi hutang akan meningkatkan profitabilitas dan harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Penelitian ini mendukung penelitian Tsatsaronis dan Roumpis (2007), Mutairi *et al.* (2010), dan Agyei (2011) menemukan hasil bahwa hutang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menemukan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hubungan positif antara *dividend yield* terhadap profitabilitas meskipun tidak signifikan menjelaskan bahwa sebagian investor menaruh kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan yang membagikan dividen karena pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan meningkat. Meningkatkan pembayaran dividen akan mempermudah perusahaan memperoleh dana eksternal karena kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat. Penambahan dana eksternal yang diperoleh perusahaan akan menambah modal yang digunakan untuk memperoleh laba, sehingga kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba juga

meningkat. Penelitian tidak mendukung penelitian Tsatsaronis dan Roumpis (2007), Samuel Kwaku Agyei (2011), Mutairi *et al.* (2010), dan Amidu, M. (2007) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksi oleh rasio profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya. Investor menilai bahwa manajemen perusahaan manufaktur nampaknya berhasil mengelola asset dan modal yang dimiliki sehingga mampu memperoleh laba dengan baik. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dan akan meningkat kemakmuran pemegang saham, sehingga calon investor akan berlomba-lomba untuk membeli saham perusahaan tersebut. Penelitian ini mendukung penelitian Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Yuniasih dan Wirakusuma (2006), Rosma Pakpahan (2010), Sudiyatno dan Puspitasari (2010), dan Darminto (2010) yang menemukan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka secara umum dapat disimpulkan :

1. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *leverage*, *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend yield*.
2. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *Dividend yield* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas, *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, dan *Dividend Yield* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

1. Keterbatasan penelitian ini menjadikan IOS sebagai proksi dari Keputusan Investasi. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yang digunakan dalam penelitian ini, ataupun merubah proksi yang lain dalam menentukan variabel yang mewakili keputusan investasi.
2. Keterbatasan penelitian ini yakni dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang memiliki satuan tidak sama. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan proksi dengan satuan satuan yang sama.

Saran

Berdasarkan temuan-temuan dan kesimpulan penelitian, disarankan beberapa hal penting sebagai berikut :

1. Para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) dan profitabilitas. Semakin tinggi kedua variabel tersebut, maka prospek perusahaan dimasa yang akan datang semakin membaik dan nilainya akan semakin meningkat.
2. Perusahaan hendaknya memperhatikan rasio *leverage* untuk meningkatkan profitabilitas.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan dengan rasio yang lain atau dengan rasio yang ada ditambah dengan rasio yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Agyei, Samuel Kwaku. 2011. Dividend Policy and Bank Performance in Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 4, ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728: 202.
- Brealey, R. A. and Myers, S. C. 2004. *Financing and Risk Management*. McGraw-Hill.
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.

- Chen and Kevin, Kaifeng. 2002. The Influence of Capital Structure on Company Value with Different Growth Opportunities. *Journal of EFMA, London Meetings.* (online), (<http://ssrn.com/abstract=313960> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.313960>)
- Darminto. 2007. Pengaruh Investasi Aktiva, Pendanaan dan Pengelolaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial, VOL. 19, No. 1.*
- Darminto. 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi manajemen, Vol. 8, No.1, Februari 2010. ISSN 1963-5241, hal 138-150*
- Erawati, Ni Putu Herni. 2012. Pengaruh Kebijakan Struktur Modal, Dividen, dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan (dengan Peluang Pertumbuhan Tinggi dan Rendah) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis. Magister Manajemen Udayana.*
- 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.
- Fama, E. F and K. R. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value, *The Journal of Finance LIII (June 3): 819-843.*
- Ganguli, Santanu K. 2011. Tax On Dividend Distribution, Agency Problem And Firm Value. *Journal of The Business Review, Cambridge Vol. 18. No. 2 pp: 132-140.*
- Gaver, Jennifer J., and Kenneth M. Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set an Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics, Vol. 16, pp. 125-160*
- Harjito, A dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: Ekonisia
- Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.*
- Hasugian, Hotbin, 2008. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan Leverage Perusahaan terhadap Harga Saham Setelah Ex Dividend Day Di Bursa Efek Indonesia, *Tesis, Program Pascasarjana USU.*
- Hellfert, Erick. A. 2000. *Technique of Financial Analysis. A Guide to Value Creation.* Mc Graw-Hill. International Edition.

<http://www.antaraneews.com/berita/337929/industri-manufaktur-indonesia-akan-bangkit-lagi> (Rabu, 10 Oktober 2012 16:50 WIB)

Husnan, S., 2008. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang*. Buku 1 Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFÉ.

Husnan, S dan Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Edisi Kelima. Yogyakarta : UPP AMP YKPN

Imam, Subekti dan Indra Wijaya Kusuma. 2000. "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta implikasinya pada Perubahan Harga Saham". *Simposium Nasional Akuntansi III*. Pp. 820 -850

Jensen, Michael. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Journal American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp: 323-329

Kallapur, Sanjay, and Mark A. Trombley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Broth. *Journal of Business and Accounting*; 26, April/May, pp. 505-519

Keown, J. Arthur and Scott, F. David. Abdul. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real estate* yang *Go Public* di BEI. *Jurnal manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11 Ni. 1 Maret 2009: 38-45

Mas'ud, Masdar. 2008. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 7, No.1

Masulis, R. W. 1980. The Effect of Capital Structure Change on Security Prices: A Study of Exchange Offers. *Journal of Financial Economics* 8 (June 2): 139-178.

Martono dan Harjito, A. 2007. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Keenam. Yogyakarta: Ekonisia.

Mayangsari , Sekar. 2001. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking Order Hyphotesis*. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol 1. No. 3 Desember 2001: 1-26

- Mc. Connel, J. J & Servaes, H. 1995. Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics, Volume 39, Issue 1, September 1995, pp.131-157*
- Mulyadi. 2010. *Sistem Akuntansi*. Jakarta: SalembaEmpat
- Murhadi, Werner R. 2008. Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 10*.
- Mutairi, Ali, Eid, M. and Hasan, H. 2010. The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Kuwait Stock Exchange. (online), (<http://ssrn.com/abstract=1716051>)
- Myers, S. C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 9 (3): 237-264.
- Nurlela, R. and Islahuddin (2008) Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi (November) : 211-227*
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 8 (1): 7-14.
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura, Vol. 12. No.1, hal. 71-86*.
- Puspitasari, Elen dan Sudiyatno, Bambang. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-score* Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. ISSN : 1979-4886, *Jurnal Kajian Akuntansi, Vol.2, No.1 hal: 9-21*.
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko Hanung. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *SNA X, Makasar* 26-28 Juli 2007
- Rahman, A. Z. M. Anisur and Rashid, Afzalur. 2008. Dividend Policy and Stock Price Volatility: Evidence from Bangladesh. *The Journal of Applied Business and Economics* Vol. 8, No.4 hal: 71-81.
- Riduwan, dan Kuncoro, E. Achmad. 2011. *Cara Menggunakan dan Memakai*

- Analisis Jalur (Path Analysis)*, Cetakan ketiga. Bandung: Alfabeta.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Roumpis, E., Syriopoulos, T., and Tsatsaronis, M. 2007. Financial Decisions, Ownership and Governance on Corporate Value. *Working Paper, Dept. of Shipping Trade and Transport, University of the Aegean*
- Salvatore, Dominick. 2011. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Buku I Edisi kelima*. Jakarta: Salemba Empat.
- Said Kelana. 2001. “Interelasi antara Nilai Perusahaan, Investasi dan Hutang :Pendekatan Empiris”. *Jurnal Ekonomi Perusahaan, Juli 2001*
- Sartono, R.A. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, Jonathan dan Suhayati, Elly. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Edisi 1. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sircar, S., Turnbow J. L., and Bordoloi, B. 2000. A Framework for Assessing the Relationship Between Information Technology Investment and Firm Performance. *Journal of management Information System Vol. 6, No. 4, pp: 69-97*
- Slater, Stanley F. and Zwirlein Thomas J. 1996. The Structure of Financial Strategy: Patterns in Financial Decision Making. *Journal of Managerial and Decesion Economics (1986-1998), Vol. 17, No.3 pp. 253*
- Smith Jr., Clifford W., and Ross L. Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend an Compensation Policies. *Journal of Financial Economics; 32, pp. 263-292*
- Soejono, Fransiska. 2010. Pengaruh Kepemilikan, Keputusan Investasi, Pengalaman, dan Kinerja Finansial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.12 No.1, hal: 29-38*
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan. Vol. 3, No.1, hal: 68 – 87*.
- Sugiono. 2007. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel

Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, hal: 9-17*

Sujoko; Soebiantoro, Ugy. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.9 No.1, Maret 2007*

Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* Edisi Keenam. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Wahyudi, U., dan Pawestri , H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang, hal: 1-25.*

Wild, John J., Subramanyam, K. R., and Halsey, R. F. 2007. *Financial Statement Analysis*, Ninth Edition, Internasional Edition. Singapore: Mc. Graw Hill.

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

Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. "Faktor- Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan *Go Public* Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.*

Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corpotare Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Universitas Udayana.*