

Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan

Luh Putu Utami Kartika Dewi¹
I Wayan Pradnyantha Wirasedana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email:utamikartika66@gmail.com/Telp: +62 83119564685

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Pencapaian tujuan tersebut dilakukan manajer perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat inflasi terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri barang konsumsi selama tahun 2012-2016 sebanyak 65 observasian. Penentuan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Proses analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh yaitu variabel keputusan investasi dan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

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

ABSTRACT

The company has a long-term goal of maximizing corporate value. The achievement of these goals is done by corporate managers through the implementation of financial decisions consisting of investment decisions, funding decisions, and dividend policies. The purpose of this research is to verify the influence of investment decision, funding decision, dividend policy and inflation rate to company value. The sample used is consumer goods industry industry during the year 2012-2016 as much as 65 observations. Determination of sample by using purposive sampling technique. The process of data analysis is done by using multiple linear regression. The results obtained are investment decision variables and inflation rate does not affect the value of the company. While variable of funding decision and dividend policy have positive effect to company value.

Keywords: *firm value, investment decision, funding decision, dividend policy, inflation rate*

PENDAHULUAN

Saat ini persaingan usaha terus menerus mengalami peningkatan. Hal ini berdampak pada semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini yang menuntut ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan menjadi semakin luas. Ukuran untuk dapat menilai apakah seorang manajer keuangan dapat dikatakan berhasil dalam mengelola keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan jangka panjang perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Nilai perusahaan dapat digunakan oleh pasar sebagai indikator dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang menjadikan nilai perusahaan menjadi konsep yang penting bagi investor. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan ditunjukkan dalam data akuntansi dalam laporan keuangan (Ohlson, 1995). Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat terlihat pula dari harga sahamnya. Harga saham ini terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Berbagai faktor mampu memengaruhi nilai perusahaan baik yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Faktor internal sifatnya masih dapat dikendalikan dengan berbagai macam strategi yang telah disiapkan oleh perusahaan. Faktor internal tersebut dapat berupa: kinerja perusahaan, keputusan keuangan, maupun struktur modal. Sedangkan faktor luar perusahaan

dapat berupa tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar maupun IHSG. Beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut terbukti memiliki pengaruh pada naik turunnya nilai perusahaan, akan tetapi hasil penelitian yang diperoleh sampai saat masih tidak konsisten. Manajer keuangan perusahaan bertekad untuk dapat mencapai tujuan perusahaan yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Pencapaian tujuan tersebut dilakukan melalui mekanisme kombinasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang kemudian berdampak pula pada peningkatan kesejahteraan para pemilikinya.

Fenomena terhadap nilai perusahaan dialami oleh perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yakni PT Davomas Abadi, Tbk. PT Davomas terkena penghentian perdagangan saham (*suspend*) dari BEI di tahun 2009 dikarenakan gagal bayar (*default*) atas obligasi (*guaranteed senior secured notes*) yang bernilai 238 juta dollar AS dan hal yang sama terulang kembali pada tahun 2012 (investasi.kontan.co.id). Salah satu bentuk keputusan pendanaan perusahaan adalah dengan menerbitkan obligasi. Apabila terjadi gagal bayar atas penerbitan obligasi yang dilakukan, maka dapat dikatakan bahwa harus dilakukan evaluasi terhadap keputusan pendanaan secara umum. Tidak tepatnya keputusan pendanaan yang diambil diduga mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Lia, 2015).

Keputusan investasi menjadi sangat penting karena merupakan inti dari seluruh analisis keuangan yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap pencapaian tujuan perusahaan (Brealey *et al.*, 2007:4). Peluang-peluang investasi

yang ada akan memengaruhi nilai perusahaan yang pada dasarnya dibentuk melalui nilai pasar saham. Berdasarkan teori sinyal, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh Arie (2012) dan Margareta (2014) menemukan hasil keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rury (2013) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan berkaitan dengan strategi perusahaan dalam menetapkan berbagai sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif kegiatan investasi yang ditentukan, sehingga mendapatkan suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya. Utang merupakan instrumen yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Sampai batas tertentu, semakin tinggi proporsi utang suatu perusahaan maka akan semakin meningkatkan harga saham perusahaan, namun pada titik tertentu lainnya utang yang meningkat akan dapat menurunkan harga saham yang berarti terjadi penurunan pula pada nilai perusahaan (Chen dan Steiner, 1999). Asifa (2014) dan Margareta (2014) dalam penelitiannya menemukan keputusan pendanaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan Dewi (2013) menemukan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yakni menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Semakin besar laba yang mampu dihasilkan perusahaan maka akan memungkinkan bagi pemegang saham untuk dapat menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Manajer keuangan harus mampu mengambil keputusan yang tepat dalam kaitannya dengan penggunaan laba agar kedua kepentingan yang berbeda antara pemegang saham dengan perusahaan dapat terjaga dan tidak menimbulkan konflik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Timothy (2012) dan Dwipayana (2016) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Margareta (2014) mendapatkan hasil kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain keputusan keuangan, faktor yang berkaitan dengan kondisi ekonomi makro juga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Belum adanya konsensus faktor ekonomi mana yang berpengaruh terhadap harga saham menyebabkan penelitian menggunakan beberapa faktor ekonomi yang berbeda-beda. (Wulandari, 2010). Salah satu faktor ekonomi makro yang diduga dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah tingkat inflasi. Inflasi merupakan indikator ekonomi yang menggambarkan turunnya nilai rupiah, serta ditandai dengan meningkatnya harga barang-barang kebutuhan di pasar. Adanya peningkatan inflasi dapat menyebabkan turunnya daya beli masyarakat karena pendapatan yang didapatkan tetap, sedangkan harga barang-barang di pasar terus mengalami peningkatan. Penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin (2012) dan Windasari (2015) mendapatkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham,

sedangkan penelitian Adi Putra (2014) dan Suryanto (2012) mendapatkan bahwa inflasi tidak berpengaruh pada harga saham.

Berdasarkan pemaparan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan beberapa pokok masalah yakni: 1)Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; 2)Apakah keputusan pendanaanberpengaruh terhadap nilai perusahaan?; 3)Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; 4)Apakah tingkat inflasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen serta tingkat inflasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki dua sisi manfaat yang meliputi manfaat teoritis yaitu hasil penelitian yang memberikan informasi tambahan berupa teori yang berkaitan dengan nilai perusahaan seperti teori sinyal. Manfaat praktis penelitian adalah sebagai bahan pertimbangan bagi pelaku pasar dalam melakukan analisis terkait informasi fundamental perusahaan sebelum berinvestasi. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan masukan dalam membuat kebijakan yang bersifat fundamental serta memerhatikan faktor eksternal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat menarik perhatian para investor.

Brigham dan Houston (2011:184) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak di luar

perusahaan. Teori sinyal menyajikan alasan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Pemberian informasi kepada pihak eksternal oleh perusahaan dilakukan karena alasan adanya asimetri informasi yang mungkin terjadi karena perusahaan mengetahui informasi yang lebih banyak mengenai prospek perusahaan dibandingkan pihak luar baik kreditor maupun investor. Kurangnya informasi bagi pihak luar akan menyebabkan adanya upaya perlindungan diri yang dilakukan dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Mengurangi asimetri informasi merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Cara untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang kredibel dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan pihak manajemen sebagai agen. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan merupakan suatu hubungan kontrak di antara individu-individu. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu mekanisme kontrak yang terjadi antara penyedia modal (*principal*) dan para agen yaitu manajer. *Agency problem* biasanya terjadi apabila manajer perusahaan memiliki proporsi kepemilikan saham kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan dan tidak berdasarkan pada maksimalisasi nilai perusahaan.

Myron Gordon dan John Lintner pada tahun 1963 memperkenalkan teori mengenai kebijakan dividen yang dikenal dengan teori *bird in the hand*. Teori ini berargumen bahwa dividen lebih baik dibandingkan *capital gain* karena dividen yang dibagikan memiliki risiko yang lebih rendah daripada *capital gain*. Pendapatan dividen bersifat lebih pasti (*predictible*) daripada *capital gain*. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil.

Nilai perusahaan dapat digambarkan sebagai suatu kondisi dicapai oleh perusahaan yang mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui kegiatan operasional selama beberapa tahun: sejak awal perusahaan berdiri hingga saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, karena peningkatan nilai merupakan hal yang pasti diinginkan oleh para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh keputusan investasi (Fama 1978). Menurut Mulyadi (2001:284), investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Pengambilan keputusan investasi perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan karena menyangkut dana yang digunakan untuk investasi serta jenis investasi yang akan dilakukan dan berbagai risiko yang dapat ditimbulkan (Harjito dan Martono, 2013:144).

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan (Kumar *et al.*, 2012). Keputusan pendanaan berhubungan dengan sumber dana apakah sumbernya internal atau eksternal, serta seberapa besarnya utang dan modal sendiri (Hasnawati, 2005). Purnamasari (2009) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti akan berusaha untuk dapat memilih struktur modal yang paling optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Bagi investor, dividen menarik karena dividen dapat mengamankan penghasilan saat ini (Amarjit, *et al.*, 2010).

Menurut Tandelilin (2010), inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi. Dalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga naik berlangsung terus menerus. Inflasi merupakan salah satu indikator untuk melihat stabilitas ekonomi suatu wilayah atau daerah yang menunjukkan perkembangan harga barang dan jasa secara umum yang dihitung dari indeks harga konsumen (BPS, 2000:10). Ketika suatu Negara mengalami kenaikan inflasi

yang tinggi dan sifatnya tidak menentu maka risiko dari investasi dalam aset-aset keuangan akan meningkat dan kredibilitas mata uang domestik akan melemah terhadap mata uang global (Murhadi, 2011:72) dalam Adi Putra (2014).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wright dan Ferris (1997) menemukan bahwa keputusan investasi yang dilakukan melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang menyatakan apabila *investment opportunity set* meningkat maka akan membuat nilai perusahaan naik dihadapan investor. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:185), peningkatan utang diartikan oleh pihak luar mengenai kemampuan perusahaan membayar kewajibannya dan menandakan adanya risiko bisnis yang rendah bagi pemegang saham, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Safitri (2014) dan Rinnaya (2016) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lihan (2010). Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Teori *bird in hand* menyatakan bahwa investor lebih menghargai dividen yang sudah pasti diterima dibandingkan dengan mengharapkan keuntungan dari selisih harga saham (*capital gain*) yang tidak pasti. Pendapatan berupa dividen dirasa memiliki risiko yang lebih kecil bila dibandingkan dengan keuntungan *capital gain* (Sartono, 2010:281). Sari (2015) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007)

dalam penelitiannya mendapat hasil *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2014) dan Lia (2015). Berdasarkan kajian dan pemaparan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tingginya angka inflasi dapat berdampak bagi kondisi social ekonomi masyarakat yang menyebabkan turunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga menyebabkan turunnya kesejahteraan pemegang saham serta turunnya nilai perusahaan (Rosy, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) menemukan hasil bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Nnado (2016) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Nigeria. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat:

H₄: Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain asosiatif yaitu desain suatu penelitian yang meneliti pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya atau untuk mengetahui hubungan antar variabel (Sugiyono, 2016:11). Lokasi penelitian yaitu pada perusahaan industry barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Supranto (2000) menyatakan bahwa obyek penelitian adalah himpunan elemen yang dapat berupa orang, organisasi atau barang yang akan diteliti. Obyek dalam penelitian ini adalah keputusan investasi,

keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi dan nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan Tobin's Q. Erica (2015) dalam jurnalnya menyebutkan bahwa Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE+DEBT}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

MVE: *Closing price* x *Q Shares*

DEBT: *Current Liabilities* + *Long Term Liabilities*

TA: Total Aktiva

Myers (1977) memperkenalkan *investment opportunity set* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya terkait keputusan investasi. Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA).

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap (t)} - \text{Nilai buku aktiva tetap (t-1)}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (2)$$

Keputusan pendanaan sebagai variabel independen (X₂) menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Arie, 2012). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang dirumuskan dengan:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (3)$$

Kebijakan dividen sebagai variabel independen (X₃) terkait dengan keputusan tentang jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan

untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:211). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang dirumuskan dengan:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots (4)$$

Tingkat inflasi sebagai variabel independen (X_4) ditentukan berdasarkan statistik tingkat inflasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia per 31 Desember. Tingkat inflasi diperoleh melalui Statistik Perbankan Indonesia yang dapat diakses melalui website www.bi.go.id dengan menggunakan rentang waktu setiap akhir tahun periode tahun 2012-2016 (Putra, 2016).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 sebanyak 37 perusahaan. Data diperoleh dari website www.idx.co.id. Penentuan sampel dari populasi penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria mencakup: 1)Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar secara berturut-turut di BEI tahun 2012-2016; 2) Perusahaan industri barang konsumsi yang tidak pindah sektor tahun 2012-2016; 3)Perusahaan industri barang konsumsi yang rutin melaporkan laporan keuangan tahun 2012-2016; 4)Perusahaan industri barang konsumsi yang rutin melakukan pembayaran dividen tahun 2012-2016. Berdasarkan kriteria tersebut jumlah sampel yang diperoleh untuk penelitian adalah sebanyak 13 perusahaan dengan 65 total obseravasian.

Pada penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data observasi nonpartisipan. Adapun pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Uji Kelayakan Model, Uji Koefisien Determinasi serta Regresi Linier Berganda yang menghasilkan persamaan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 - \beta_4X_4 + e \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

- Y = Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)
- α = Konstanta
- β = Koefisien
- X₁ = Variabel Independen (Keputusan Investasi)
- X₂ = Variabel Independen (Keputusan Pendanaan)
- X₃ = Variabel Independen (Kebijakan Dividen)
- X₄ = Variabel Independen (Tingkat Inflasi)
- e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada tabel 1 di bawah menampilkan hasil analisis statistik deskriptif yang menggambarkan informasi terkait karakteristik variabel pada penelitian ini.

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	65	.9493	18.6404	5.460057	4.8789775
IOS	65	-.0234	.2003	.038474	.0425188
DER	65	.15	3.56	.8108	.75531
DPR	65	.0007	1.4592	.530551	.2958876
Inflasi	65	3.02	8.38	5.4820	2.41386
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Data diolah, 2017.

Nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 5,460057 dan nilai standar deviasi sebesar 4,8789775. Nilai maksimum dari nilai perusahaan sebesar 18,6404 yang dimiliki oleh perusahaan Unilever pada tahun 2015, sedangkan

nilai minimum dari nilai perusahaan adalah sebesar 0,9493 yang dimiliki oleh perusahaan Sekar Laut pada tahun 2013.

IOS memiliki nilai rata-rata sebesar 0,038474 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0425188 yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata. Nilai maksimum dari IOS dimiliki oleh perusahaan Multi Bintang Indonesia tahun 2013 yakni sebesar 0,2003, sedangkan nilai minimum dari IOS dimiliki oleh perusahaan Multi Bintang Indonesia yaitu sebesar -0,0234 pada tahun 2015.

DER memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8108 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,75531 yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Nilai maksimum DER yaitu sebesar 3,56 yang dimiliki oleh perusahaan Multi Bintang Indonesia pada tahun 2016, sedangkan nilai minimum dari DER yakni sebesar 0,15 yang dimiliki oleh perusahaan Mandom Indonesia pada tahun 2012.

DPR memiliki rata-rata sebesar 0,530551 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2958876 yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Nilai maksimum DPR yaitu sebesar 1,4592 yang dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia pada tahun 2015, sedangkan nilai minimum dari DPR sebesar 0,0007 yang dimiliki oleh perusahaan Merck pada tahun 2012.

Tingkat inflasi sebagai variabel independen yang merupakan faktor eksternal perusahaan memiliki rata-rata sebesar 5,4820 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,41386 yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Nilai maksimum tingkat inflasi yaitu sebesar 8,38 pada tahun 2013, sedangkan nilai minimum dari inflasi yaitu sebesar 3,02 pada tahun 2016.

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah data dalam penelitian yang dilakukan telah lolos dari asumsi klasik. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) dari model persamaan yang diuji sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Hasil ini mencerminkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji yang kedua dilakukan uji autokorelasi untuk mengetahui korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$. Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai d_w yang dihasilkan sebesar 2,298. Oleh karena jumlah $n = 65$ dan $k = 4$, pada Tabel Durbin-Waston diperoleh nilai $d_L = 1,471$ dan $d_U = 1,731$ sehingga diperoleh juga nilai $4 - d_U = 2,269$, dan $4 - d_L = 2,529$. Berdasarkan data tersebut maka didapatkan hasil $4 - d_U \leq d_w \leq 4 - d_L$ yaitu $2,269 \leq 2,518 \leq 2,529$. Berdasarkan data tersebut maka tidak dapat diambil keputusan ada tidaknya autokorelasi, sehingga harus diuji kembali dengan menggunakan *run test*. Berdasarkan hasil uji *run test*, didapatkan hasil bahwa nilai *asympt sig (2-tailed)* sebesar 0,260. Nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual adalah acak atau random. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat atau terjadi gejala autokorelasi.

Uji asumsi klasik selanjutnya adalah uji multikolinieritas. Berdasarkan uji yang dilakukan, diketahui nilai VIF dari variabel IOS sebesar 1,231 (<10), variabel DER sebesar 1,053 (<10), variabel DPR sebesar 1,006 (<10), serta variabel inflasi sebesar 1,185 (<10). Hal ini menunjukkan data yang digunakan pada penelitian ini tidak mengandung gejala multikolinieritas.

Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji heteroskedastisitas yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, dapat diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 2.
Hasil Uji Kelayakan Model (F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	807,533	4	201,883	17,075	,000 ^b
	Residual	715,950	60	11,933		
	Total	1523,483	64			

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 2 menunjukkan hasil uji kelayakan model (F). Berdasarkan hasil uji kesesuaian model pada Tabel 2 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *p-value* (*Sig. F*) yakni 0,000 lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependen.

Selanjutnya dilakukan uji koefisien determinasi, yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan semua variabel bebas dalam menerangkan variasi dari variabel dependennya (Ghozali, 2016:95). Dalam penelitian ini koefisien determinasi dilihat melalui nilai *adjusted R²*. Adapun nilai dari *adjusted R²* pada penelitian ini telah disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,728 ^a	,530	,499	3,4459383

Sumber: Data diolah, 2017

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai dari *adjusted R²* sebesar 0,499 dimana memiliki arti bahwa 49,9% variasi perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel IOS, DER, DPR, dan tingkat inflasi. Sedangkan sisanya sebesar 50,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari model yang digunakan dalam persamaan.

Tabel 4.
Hasil Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	1,927	1,434		1,343	,184
	IOS	8,783	11,267	,077	,780	,439
	DER	3,725	,587	,577	6,348	,000
	DPR	6,533	1,463	,396	4,464	,000
	Inflasi	,103	,195	,051	,527	,600

Sumber: Data diolah, 2017

Melalui pengujian regresi linear berganda pada Tabel 4 di atas, maka dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,927 + 8,783 \text{ IOS} + 3,725 \text{ DER} + 6,533 \text{ DPR} + 0,103 \text{ Inflasi} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil uji regresi diatas, diketahui bahwa nilai konstanta 1,927 yang berarti bahwa apabila nilai seluruh variabel bebas diasumsikan bernilai nol, maka nilai perusahaan akan bernilai 1,927 satuan. Nilai koefisien regresi *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 8,783 menandakan bahwa apabila IOS naik sebesar satu-satuan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 8,783 satuan dengan asumsi variabel lainnya bernilai nol. Nilai koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 3,725 menunjukkan apabila DER naik sebesar satu-satuan, maka nilai perusahaan naik sebesar 3,725 satuan ketika variabel lainnya sama

dengan nol. Nilai koefisien regresi *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 6,533 berarti apabila DPR naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga meningkat sebesar 6,533 satuan saat variabel lainnya sama dengan nol. Nilai koefisien regresi inflasi sebesar 0,103 berarti bahwa apabila inflasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0,103 satuan dengan asumsi variabel lainnya sama dengan nol.

Uji hipotesis atau uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Uji ini dilakukan dengan membandingkan hasil nilai signifikan dengan $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4, diketahui bahwa nilai signifikansi uji t dari variabel IOS dengan nilai p-value sebesar 0,439 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar 8,783. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Tidak berpengaruhnya keputusan investasi pada nilai perusahaan dapat disebabkan karena adanya faktor ketidakpastian di masa depan. Ketidakpastian tersebut berupa adanya perubahan teknologi, kondisi sosial ekonomi maupun kebijakan-kebijakan pemerintah. Manajer dalam mengambil keputusan investasi apabila kurang mengantisipasi dan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut akan menyebabkan kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil, sehingga keputusan investasi ini belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, keputusan investasi dalam penelitian ini hanya dilihat

berdasarkan perubahan nilai aset tetap perusahaan sehingga belum mampu menggambarkan keputusan investasi yang diambil perusahaan secara keseluruhan. Walaupun aset tahun sekarang mengalami penurunan tidak menjamin aset tahun berikutnya juga akan mengalami penurunan, sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor. Perbedaan sampel serta tahun penelitian menyebabkan adanya perbedaan kondisi terkini dengan penelitian-penelitian terdahulu sehingga hal ini dapat juga menjadi penyebab tidak berpengaruhnya keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Endarmawan (2014) yang meneliti pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividend an keputusan \pendanaan terhadap nilai perusahaan perbankan tahun 2011-2013. Penelitian yang dilakukan oleh Tarima (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2014” juga menemukan hasil bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kemudian untuk uji hipotesis kedua berdasarkan Tabel 4 didapatkan hasil bahwa tingkat signifikan t uji sebesar 0,000 yang menunjukkan angka lebih kecil daripada taraf nyata dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 0,05$ dengan nilai koefisien regresi DER sebesar 3,725. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil ini menerima hipotesis H₂ yakni keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan

yang meningkatkan utang dinilai yakin akan prospek masa depan perusahaan tersebut. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah bagi pemegang saham, yang kemudian akan direspon secara positif oleh pasar. Berdasarkan teori keagenan, peningkatan hutang berarti menurunkan risiko bisnis bagi pemegang saham selaku prinsipal karena mereka tidak perlu lagi mengeluarkan tambahan dana karena perusahaan telah menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Di sisi lain, hal ini akan memacu manajer selaku agen untuk bekerja lebih keras lagi sehingga mampu untuk membayar hutang-hutang tersebut. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen yang dapat menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Uji hipotesis ketiga sesuai dengan Tabel 4 menemukan hasil tingkat signifikan t uji sebesar 0,000 yang menunjukkan angka lebih kecil daripada taraf nyata dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 0,05$ dengan nilai koefisien DPR sebesar 6,533. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil ini menerima hipotesis H_3 yakni kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pembayaran dividen penting bagi investor karena dividen memberikan kepastian tentang perkembangan keuangan perusahaan. Dividen sangat menarik bagi investor karena dapat mengamankan penghasilan saat ini. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal dimana pembayaran dividen dilakukan pihak

manajemen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Pernyataan ini juga didukung dengan adanya teori mengenai kebijakan dividen yaitu *bird in the hand theory*. Teori ini berargumen bahwa investor menilai dividen lebih baik daripada *capital gain* sifatnya yang lebih pasti. Sehingga apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Kemudian untuk uji hipotesis keempat, berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4 didapatkan nilai tingkat signifikan t uji sebesar 0,600 yang menunjukkan angka lebih besar daripada taraf nyata dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 0,05$ dengan nilai koefisien inflasi sebesar 0,103. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini berarti hipotesis H₄ yakni tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Koefisien regresi inflasi bernilai positif menandakan bahwa inflasi tidak selalu berdampak pada penurunan nilai. Apabila inflasi yang terjadi masih dalam kategori ringan, maka akan memberikan peluang bagi nilai perusahaan untuk tetap meningkat. Inflasi yang ringan dapat membuat orang bergairah untuk bekerja kemudian menabung maupun melakukan investasi sehingga akan membantu meningkatkan perekonomian menjadi lebih baik (Suparno, 2010).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor dianggap yakin bahwa perusahaan telah memiliki strategi untuk mengendalikan inflasi. Strategi yang dimaksud antara lain dengan menekan biaya produksi maupun operasional serta dengan tidak melakukan pemasaran yang tidak perlu. Ditolaknya

hipotesis dalam penelitian ini juga dapat disebabkan karena sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan sektor industri barang konsumsi yang menjual jenis barang-barang esensial. Artinya, jika pendapatan berubah maka jumlah permintaan terhadap barang esensial tersebut tidak akan berkurang signifikan, sehingga volume penjualan perusahaan tidak akan terlalu kena dampaknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016) yang meneliti pengaruh kinerja keuangan, tingkat inflasi dan tingkat sukubunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 yang menyebutkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan (2012) juga menemukan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Implikasi penelitian ini dibagi atas dua jenis; 1) implikasi teoritis yang menjadi sumber referensi penelitian memiliki hasil berbeda dengan teori sinyal. Penelitian ini membuktikan tidak semua variabel yang secara teori memengaruhi nilai perusahaan ketika dilakukan penelitian berpengaruh secara nyata, hal ini dimungkinkan terjadi karena adanya perbedaan objek penelitian, periode penelitian, dan kondisi yang berbeda. 2) Implikasi praktis hasil penelitian bagi investor sebagai pertimbangan dan pengetahuan mengenai nilai perusahaan serta faktor-faktor yang memengaruhinya baik faktor internal maupun eksternal perusahaan. Adanya penelitian ini diharapkan membantu perusahaan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan keuangan perusahaan yang diambil

karena akan memengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan sinyal kepada investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Selain itu, perusahaan juga harus memiliki strategi untuk menghadapi berbagai faktor eksternal yang mungkin dapat menghambat kelangsungan hidup perusahaan serta menurunkan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Adapun kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini meliputi: 1) Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 2) Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; 3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; 4) Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat beberapa hal yang dapat disarankan sesuai dengan hasil pembahasan hingga kesimpulan yang disajikan dalam penelitian ini meliputi: 1) Bagi perusahaan sebaiknya mempertimbangkan berbagai keputusan keuangan yang diambil karena pengambilan keputusan tersebut akan memberikan sinyal kepada investor untuk menanamkan dana pada perusahaan; 2) Bagi calon investor diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan. Investor diharapkan lebih cermat dalam mempertimbangkan keputusan investasinya, tidak hanya kinerja dari perusahaan tetapi juga faktor makro ekonomi yang cukup memengaruhi keadaan pasar modal; 3) Sejalan dengan tidak berpengaruhnya *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan, sebaiknya untuk peneliti selanjutnya menggunakan proksi IOS yang lain *price earning ratio*, *market to*

book value equity, market to book value asset maupun *variance of total return and funds*. Selain itu, untuk peneliti selanjutnya juga dapat mengganti variabel tingkat inflasi dengan faktor eksternal lain seperti IHSG, tingkat suku bunga maupun nilai tukar. Hal ini dikarenakan variabel tingkat inflasi dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Adi Putra, Gede Sanjaya. 2014. Pengaruh Leverage, Inflasi, dan PDB Pada Harga Saham Perusahaan Asuransi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.2 (2014): 449-464, ISSN: 2302 – 8556.
- Afzal, Arie dan Rohman, Abdul, 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting Vol. 1 No. 2 Tahun 2012*.
- Amarjit Gill, Nahum Biger, Neil Mathur. 2010. The Relationship between Working Capital Management and Profitability. *Business and Economics Journal, Vol BEJ-10, No.2*.
- Anton, Sorin Gabriel. 2016. The Impact of Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Public Administration, Finance and Law Issue 10/2016*.
- Asifa, Kausar. 2014. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Pakistan. *Asian Journal of Research in Economics and Finance Volume 1 - Issue 1, March - April, 2014 [11-22]*.
- Badan Pusat Statistik. 2000. *Statistik Indeks Harga Konsumen dan Inflasi*. <https://www.bps.go.id/Subjek/view/id/3>. Diakses pada 20 Juli 2017.
- Bank Indonesia. 2016. *Inflasi*. <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx>. Diakses pada 28 September 2017.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus, 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid Kedua, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 11 buku 2, Jakarta: salemba Empat.

- Bursa Efek Indonesia. 2016. *Laporan Keuangan & Tahunan*. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. Diakses pada 25 September 2017.
- Chen, R. Carl dan Steiner, T. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflict: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *Financial Review*, Vol.34, No.2.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372*.
- Dwipayana, Agus Teja. 2016. Pengaruh Debt to Assets Ratio, Dividend Payout Ratio, dan Return on Assets terhadap Nilai Perusahaan. *ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.17.3. Desember (2016): 2008-2035*.
- Eduardus, Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Erica, Ade Ary. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Financial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati.
- Fama, Eugene F. (1978). The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review*, vol 68, pp 272-28.
- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. (1998). Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance Vol. LIII No 3, June, pp 819-843*.
- Farinha, Luisa. 2013. Investment Decisions and Financial Standing of Portuguese Firms – Recent Evidence. *Journal Banco de Portugal Financial Stability Report*.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, Myron J. 1963. Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, pp. 264-272.
- Harjito, A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke 2. EKONISIA. Yogyakarta.

- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal JAAI Volume 9 No. 2, Desember 2005: 117 – 126 Universitas Lampung.*
- Ifeanyi, Nnado. 2016. An Empirical Analysis of Inflationary Impacts on Profitability and Value of Selected Manufacturing Firms in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.7, No.12, 2016.*
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.*
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economics Review. 76: 323-329.*
- Kallapur, Sanjay dan Mark A Trombley. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Bussiness Finance & Accounting 26, April/May: 505-519.*
- Lia, Andriani 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal STIE MDP Palembang.*
- Litner, John. 1962. Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *The American Economic Review. Vol 46. Halaman 97-113.*
- Margaretta, Aszhari. 2014. Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta.*
- Mulyadi. (2001). *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Murekefu, Timothy Mahalang'ang'a. 2012. The Relationship between Dividend Payout and Firm Performance: A Study of Listed Companies in Kenya. *European Scientific Journal May edition vol. 8, No.9, ISSN: 1857 – 7881 (Print), e - ISSN 1857- 7431.*
- Mursalim, 2015. Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange. *Information Management and Business Review Vol. 7, No. 2, pp. 72-78, April 2015 (ISSN 2220-3796) Universitas Hassanudin Makassar.*
- Noerirawan, Ronni. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan. *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.*

- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 661–687.
- Purnamasari, L. 2009. Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13 (1): 17-22.
- Putra, Eka Maharto. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Hasil Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat 2016*.
- Rakhimsyah dan Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, Vol. 7 No. 1 Hal. 31-45.
- Rinnaya, Ista Yansi. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*, Volume 2 No.2 Maret 2016 Universitas Pandanaran Semarang.
- Rosy, Theresia. 2013. Analisis Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*: Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
- Rury, Setiani. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Padang* Vol.2. No.1.
- Safitri, 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 9 (2014).
- Sari, Ayu Purnama. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Suku Bunga, Inflasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45. *Skripsi*. Universitas Syarif Hidayatullah.
- Sartono, Agus, 2014. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE Yogyakarta
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Bisnis. Cetakan Ke-23. Bandung: CV Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, 47.

- Suparno, 2010. Tingkat Inflasi dan Rasio Likuiditas terhadap Resiko Saham Syariah. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi Vol. 3. No. 1 Januari 2010 Hal. 1-9.*
- Suryanto. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis, Universitas Padjadjaran, Bandung.*
- Taqiyah, Barratut. 2013. *Inilah Kegagalan Pemegang Saham Mayoritas Davo.* <http://investasi.kontan.co.id/news/inilah-kegagalan-pemegang-saham-mayoritas-davo>. Diakses tanggal 30 Juli 2017.
- Tarima, Grandy. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 16 No. 04 Tahun 2016.*
- Wahyudi, dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang. 1-25.*
- Windasari, Alifah Nur. 2015. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013. *Naskah Publikasi.* Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Endarmawan, Yogi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel Ilmiah Akuntansi 2014.* Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ).
- Zainuddin Iba dan Aditya Wardhana. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Harga Saham Perusahaan Pembiayaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kebangsaan, Vol. 1 No.1 Januari 2012, ISSN: 2089-5917.*