

**INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) SEBAGAI PEMODERASI
PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
NILAI PERUSAHAAN**

**Ni Wayan Nurcahyani¹
I Made Sadha Suardikha²**

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali,
Indonesia
e-mail: aninurcahyani53@gmail.com

ABSTRAK

Perusahaan berdiri bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Membuktikan secara empiris pengaruh dari struktur modal dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di *Indonesia Stock Exchange* dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel pemoderasi merupakan tujuan dari penelitian ini. Sampel diambil menggunakan metode *non probability sampling* yang mengakibatkan tidak semua anggota populasi berkesempatan menjadi sampel disertai teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 63 observasian. Dalam penelitian ini teknik analisis yang dilakukan adalah uji regresi linier berganda dan MRA (*Moderated Regression Analysis*). Berdasarkan hasil analisis dari uji regresi linier berganda, struktur modal tidak memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Meningkatnya kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan. Didasarkan pada uji *Moderated Regression Analysis (MRA)*, *Investment Opportunity Set* meningkatkan pengaruh struktur modal yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan serta tidak memengaruhi hubungan kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Kata Kunci : LQ45, nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, *investment opportunity set*

ABSTRACT

Companies stand to maximize enterprise value by improving the prosperity of its shareholders. Demonstrate empirically the effect of capital structure and dividend policy on the value of the companies listed in LQ45 in the Indonesia Stock Exchange with the Investment Opportunity Set (IOS) as the moderating variable is the purpose of this study. Samples were taken using a non-probability sampling method which resulted in not all members of the population the opportunity to be the sample with purposive sampling techniques, in order to obtain 63 observation. In this research, engineering analysis is performed multiple linear regression and MRA (Moderated Regression Analysis). Based on the analysis, capital structure does not affect the rise and fall of company's value. Increased dividend policy increases the value of the company. Investment Opportunity Set is increasing the influence of capital structure that led into the rise of the company's value as well as it does not influence the dividend policy relationship toward the company's value itself.

Keywords: LQ45, the value of the company, capital structure, dividend policy, investment opportunity set

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan berdiri bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Tingkat kemakmuran pemegang saham yang meningkat dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan dari para pemilik perusahaan. Sartono (2014:9) menyatakan bahwa harga saham yang meningkat akan menyebabkan kesejahteraan para pemegang saham meningkat pula. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan (Jogiyanto, 2015:29). Pergerakan harga saham dapat dilihat dalam pasar modal Indonesia atau dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia.

Sartono (2014: 225), menyatakan bahwa struktur modal dapat diartikan sebagai perimbangan dari utang yang bersifat jangka pendek serta permanen, saham preferen, saham biasa, dan utang jangka panjangnya. Struktur modal diputuskan dengan cara memilih sumber dana yang dapat berupa modal asing ataupun modal sendiri berbentuk utang. Dana yang berasal dari modal asing ataupun modal sendiri adalah dana dari luar perusahaan yang berkemampuan memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Velnampy dan Niresh (2012), Suranta dan Midiastuty (2003) serta Ogbulu dan Emeni (2012), telah membuktikan struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil yang didapatkan dari penelitian Sugihen (2003), serta Dewi dan Ary (2013) menemukan struktur modal berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Uang ditanamkan oleh investor dalam suatu perusahaan, diharapkan akan menghasilkan keuntungan bagi investor itu sendiri. Biasanya uang atau modal yang ditanamkan tersebut berbentuk saham. Pembelian modal yang berbentuk saham diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi para investor. Keuntungan tersebut berbentuk dua macam, yaitu berupa *capital gain* dan berupa dividen. Pemberian perusahaan kepada investor atau para pemegang saham atas laba dari operasi perusahaan dinamakan dividen sedangkan *capital gain* adalah keuntungan ketika saham tersebut dijual dan mendapatkan selisih harga dari penjualan saham tersebut (Sartono, 2014: 483).

Beberapa penelitian yang meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan mendapatkan hasil yang tidak konsisten. Rizqia *et al.*, (2013) dan Octaviani dan Putra (2016) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil yang didapatkan oleh Hermuningsih dan Dewi (2009) yang membuktikan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Perbedaan dari hasil penelitian - penelitian sebelumnya dapat diselesaikan melalui pendekatan kontigensi, yaitu dengan menambahkan variabel lain yang mungkin memengaruhi struktur modal serta kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Variabel pemoderasi yang digunakan, yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam menguji pengaruh dari struktur modal dan kebijakan dividen serta nilai perusahaan. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan bisa memengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan indikator nilai pasar dari saham.

Myers (1977) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan suatu perpaduan antara aset-aset yang dimiliki perusahaan dengan pilihan-pilihan masa depan untuk investasi dengan memakai nilai saat ini atau NPV (*Net Present Value*) yang positif. Selanjutnya Hasnawati (2005) memperkenalkan set peluang investasi agar dapat mencapai tujuan dari perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh IOS pada nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Astriani (2014) dan Pratiska (2012) membuktikan IOS berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Udayani dan Agung (2012), menunjukkan IOS berpengaruh positif pada struktur modal. Subramanian *et al.* (2011) membuktikan IOS dapat berpengaruh negatif pada kebijakan dividen perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian sebelumnya, kemudian mendorong penulis untuk melakukan penelitian dengan berjudul "*Investment Opportunity Set* sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan yang terdaftar pada LQ45 Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada tahun 2013-2015. Perusahaan yang terdaftar pada LQ45 (*Liquid 45*) dipilih dalam penelitian ini karena saham-sahamnya paling aktif diperdagangkan dan memiliki kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi (Jogiyanto, 2015:156).

Rumusan masalahnya yaitu (1) apakah struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan?; (2) apakah kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan?; (3) apakah IOS memoderasi pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan?; (4) apakah IOS memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan?. Tujuan penelitian yang diharapkan peneliti adalah untuk

memperoleh bukti yang empiris mengenai pengaruh dari struktur modal serta kebijakan dividen pada nilai perusahaan yang dimoderasi oleh IOS.

Penelitian memiliki kegunaan teoritis dan praktis. Berguna secara teoritis dalam penelitian ini yaitu mampu membuktikan secara empiris teori yang digunakan dalam penelitian, yaitu *pecking order theory* serta *bird in the hand theory*. Secara praktis, penelitian ini berguna bagi perusahaan, investor, dan akademisi.

Pada kajian pustaka diuraikan mengenai *trade of theory*, *pecking order theory*, *the residual dividend policy theory*, *bird in the hand theory*, nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, dan IOS. Teori *trade off* menyatakan bahwa terdapat keadaan yang membuat suatu perusahaan tidak bisa mempergunakan hutang dengan proporsi yang banyak. Hal tersebut karena tingkat kemungkinan kebangkrutan akan semakin tinggi apabila hutang yang digunakan perusahaan juga tinggi. Teori *pecking order* menyatakan bahwa terdapat urutan keputusan pendanaan di dalam perusahaan. Modal internal yang berbentuk dana akan lebih dipilih perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya (Myers dan Majluf, 1984). Para manajer dalam menjalankan kegiatan operasi mempertimbangkan memakai laba yang ditahan terlebih dahulu, baru menggunakan hutang serta penerbitan saham.

Teori *residual dividend policy* menyatakan bahwa dividen hanya dibayarkan apabila perusahaan memiliki dana sisa dan perusahaan telah memenuhi kebutuhan untuk melakukan investasi (Ross *et al.*, 2008: 604). Teori *Bird in the hand* yang dikemukakan Gordon (1963) serta Litner (1956)

menganggap bahwa orang yang berinvestasi lebih suka pembagian dalam bentuk dividen dibandingkan *capital gain* atas laba yang diperoleh perusahaan karena menurut investor dividen memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*.

Dalam penelitian nilai perusahaan adalah nilai pasar, karena mampu membuat kesejahteraan pemegang saham secara maksimal bila harga dari saham perusahaan terus mengalami peningkatan. Struktur modal adalah perbandingan utang yang bersifat jangka panjang dengan ekuitas perusahaan . Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam menentukan pembagian laba yang dihasilkan perusahaan untuk para pemegang saham atau menggunakan dana tersebut untuk melakukan kegiatan pendanaan investasi di masa depan (Sartono, 2014:281). Pada suatu perusahaan, kebijakan dividen adalah keputusan yang bersifat kompleks karena berbagai pihak berkepentingan dengan kebijakan dividen (Murekefu and Ochuodho, 2012). IOS menggambarkan besarnya peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan.

Trade off theory mengemukakan struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Nilai perusahaan akan meningkat, jika posisi dari struktur modal terletak pada bagian bawah titik optimal. Begitu juga, nilai perusahaan akan menurun apabila posisi dari struktur modal terletak pada bagian atas titik optimal. Hal tersebut merupakan asumsi dari *trade off theory*. Maka dengan mengasumsikan struktur modal optimal yang belum mencapai titik target, berdasarkan pada teori *trade-off* , dapat diprediksi antara struktur modal dengan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif.

Penelitian oleh Ogbulu dan Emeni (2012) menemukan struktur modal memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Hamidy, *et al.* (2015) membuktikan struktur modal memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan, kemudian diperkuat Antwi *et al.* (2012) Chowdhury dan Chowdhury (2010) membuktikan struktur modal memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Menurut teori *Bird in the hand*, tingginya dividen merupakan yang terbaik, karena investor menganggap bahwa dividen memiliki kepastian tentang *return* investasinya. Untuk mengetahui perusahaan telah mengalami kemajuan atau belum dapat dilihat dari kenaikan dividen yang dibayarkan. Gordon (1959), menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian Fama dan French (1998) membuktikan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif nilai perusahaan. Myers dan Majluf (1984) dan Octaviani dan Putra (2016) juga membuktikan kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh kesempatan perusahaan untuk tumbuh (Seftianne dan Handayani, 2011). Ketika perusahaan bertumbuh, maka perusahaan tersebut memerlukan modal yang besar. Perusahaan yang bertumbuh akan mempunyai kesempatan yang lebih besar dalam meminjam dana. Oleh sebab itu bertambahnya modal di suatu perusahaan akan searah dengan besarnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan.

Struktur modal yang optimal berkemampuan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemegang saham atau meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Biaya modal dan harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan suatu pengukuran bagi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan perusahaan akan meningkat, apabila memiliki struktur modal optimal dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

H₃ : IOS memperkuat pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan

Dividen akan dibayarkan kepada para pemegang saham hanya jika perusahaan sudah tidak memiliki kesempatan untuk berinvestasi menurut teori *residual dividend policy*. Jika masih ada kesempatan bagi perusahaan untuk berinvestasi maka perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana perusahaan sebagai investasi daripada membagikan dana tersebut dalam bentuk dividen.

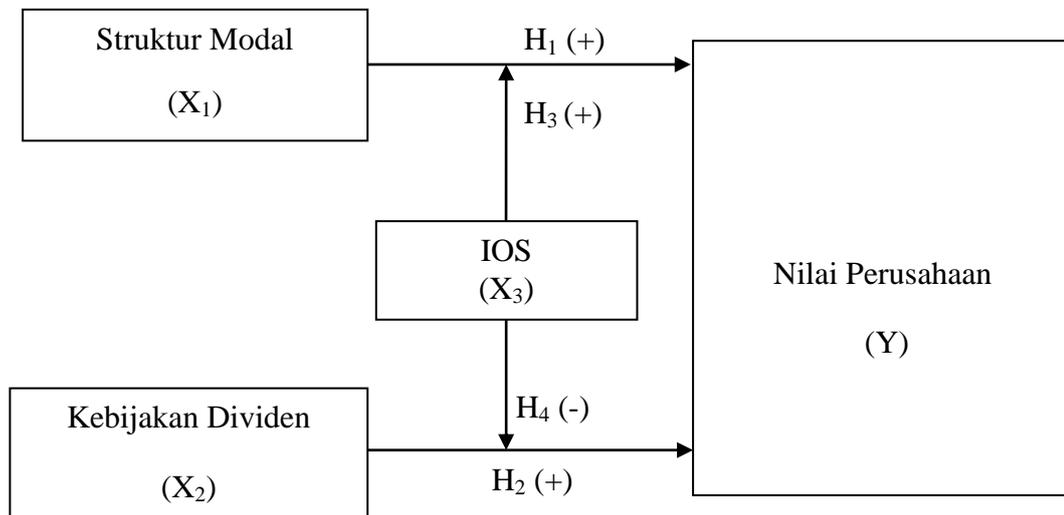
Penelitian yang dilakukan Gaver & Gaver (1993) membuktikan bahwa dividen lebih kecil akan diberikan oleh perusahaan yang sedang bertumbuh. Nilai perusahaan tercermin dari kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividennya. Harga saham akan rendah, bila perusahaan membayar dividen dengan harga rendah kepada para pemegang saham. Rendahnya harga dari saham ini akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi rendah pula.

H₄ : IOS memperlemah pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif asosiatif tipe kausal yang menunjukkan pengaruh struktur modal (X_1) pada nilai perusahaan (Y), pengaruh kebijakan dividen (X_2) pada nilai perusahaan (Y), pengaruh struktur modal (X_1) pada nilai perusahaan

(Y) dengan dimoderasi oleh IOS (X_3), dan pengaruh kebijakan dividen (X_2) pada nilai perusahaan (Y) dengan dimoderasi oleh IOS (X_3) dipilih dalam pendekatan desain penelitian.



Gambar 1
Desain Penelitian

Perusahaan LQ45 pada BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2013 sampai dengan 2015 dilihat menjadi lokasi penelitian. Data tersebut diperoleh melalui alamat website resmi BEI. Obyek dari penelitian ini, yaitu IOS, struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

Berdasarkan sifatnya, yaitu data kuantitatif dan diperoleh melalui data sekunder. Seluruh perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 dari tahun 2013 sampai 2015 yang berjumlah 64 perusahaan, merupakan populasi dalam penelitian. Untuk mengambil sampel, maka digunakan *nonprobability sampling* sebagai metode serta *purposive sampling* sebagai tekniknya, yaitu teknik dalam menentukan sampel yang menggunakan kriteria tertentu, sehingga tidak semua populasi

berkesempatan menjadi sampel (Sugiyono, 2014:122). Kriteria pemilihan sampel, yaitu: (1) Perusahaan terdaftar LQ45 secara berturut-turut dari tahun 2013 sampai 2015; (2) Perusahaan yang laporan keuangannya mempunyai data lengkap berkaitan dengan variabel penelitian; (3) Perusahaan LQ45 membagikan dividennya dari tahun 2013 sampai 2015. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 29 perusahaan dengan 63 observasian. Metode observasi *non participant* digunakan dengan cara melakukan observasi tidak melibatkan diri, dan hanya membaca laporan keuangan (Sugiyono, 2014:204). Kriteria pemilihan sampel penelitian disajikan seperti Tabel 1.

Tabel 1
Penyeleksian Sampel dari Penelitian

Nomor.	Keterangan	Jumlah	Akumulasi
1.	Perusahaan secara berturut-turut terdaftar dalam LQ45 dari tahun 2013 sampai tahun 2015.	29	87
2.	Laporan keuangan perusahaan tidak mempunyai data lengkap yang berkaitan dengan variabel yang digunakan pada penelitian.	(0)	(0)
3.	Perusahaan terdaftar tersebut tidak membagikan dividen pada tahun 2013 sampai tahun 2015, yaitu:		
	a. 2013	(1)	(1)
	b. 2014	(5)	(5)
	c. 2015	(18)	(18)
Jumlah observasian yang memenuhi kriteria selama periode 2013-2015			63

Sumber : www.idx.co.id

Variabel bebas (independen) pada penelitian dalah struktur modal dan kebijakan dividen, nilai perusahaan merupakan variabel terikat (dependen) dan IOS merupakan variabel moderasinya. Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena mampu membuat kesejahteraan pemegang saham secara maksimal bila harga dari saham suatu perusahaan terus mengalami peningkatan. Proksi yang digunakan yaitu *Price to Book Value*. Rumusnya diformulasikan sebagai berikut (Octaviani dan Putra, 2016):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots (1)$$

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan proksinya struktur modal. Utang perusahaan dibandingkan dengan besarnya ekuitas perusahaan maka didapatlah DER. Rumusan DER adalah sebagai berikut (Oladipupo and Okafor, 2012):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dari suatu perusahaan untuk membagikan dividen atau tidak. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah proksi kebijakan dividen. DPR dihitung dengan menggunakan rumus berikut (Suartawan dan Gerianta ,2016):

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

CAPBVA (*Capital Expenditure to Asset Book Value*) merupakan proksi dari IOS, yang menunjukkan produktivitas dari investasi. Hal tersebut dapat tercermin dari total asset perusahaan. CAPBVA dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Suharli, 2007):

$$CAPBVA = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Uji normalitas, uji multikolonearitas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas dilakukan pada penelitian ini. Uji tersebut dikenal dengan nama uji asumsi klasik. Uji multikolonearitas hanya dilakukan pada model regresi linier berganda. Untuk menguji apakah penelitian memiliki daya yang terdistribusi normal maka dilakukan uji normalitas (Ghozali, 2013:160). Uji multikolonearitas digunakan untuk mendeteksi adanya hubungan sesama variabel bebas. Apabila tidak ada hubungan sesama variabel bebas maka model regresi sudah baik

digunakan (Ghozali, 2013:105). Uji autokorelasi dipergunakan dalam melacak akan adanya pengaruh data pada pengamatan sebelumnya, dan model regresi yang baik, harus bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2013:110). Dalam menguji terjadinya ketidaksamaan varian residual pengamatan ke pengamatan lainnya, dilakukanlah uji heteroskedastisitas. Jika model tersebut bebas dari gejala heteroskedastisitas, maka model regresi tersebut dapat memberikan prediksi yang baik (Ghozali, 2013:139).

Pengujian hipotesis dilakukan pada model regresi linier berganda serta *Moderating Regression Analysis (MRA)*. Regresi linier berganda dipergunakan dalam membuktikan pengaruh dari struktur modal pada nilai perusahaan serta pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan atau untuk menguji hipotesis pertama dan hipotesis kedua. Model MRA digunakan untuk membuktikan pengaruh moderasi dari IOS apakah memperlemah atau memperkuat membuktikan pengaruh struktur modal dan pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan atau untuk menguji hipotesis ketiga dan keempat.

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon \dots\dots\dots (5)$$

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + \epsilon \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan :

- Y : Nilai Perusahaan
- X₁ : Struktur Modal
- X₂ : Kebijakan Dividen
- X₃ : IOS
- X₁X₃ : Interaksi antara struktur modal dengan IOS
- X₂X₃ : Interaksi antara kebijakan dividen dengan IOS
- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi berganda
- ε : Standar *error*

Dengan memperhatikan pengaruh langsung dari variabel moderasi, dalam hal ini β_3 dan interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi, yaitu β_4 dan β_5 , maka diperoleh beberapa jenis moderasi, seperti yang di sajikan pada Tabel 2 (Suyana, 2016 :150)

Tabel 2
Jenis Peran Moderasi

No	Hasil Uji	Jenis Moderasi
1	β_3 non significant β_4 dan β_5 significant	Moderasi Murni (<i>Pure Moderator</i>)
2	β_3 significant β_4 atau β_5 significant	<i>Quasi Moderator</i> atau disebut moderasi semu. Variabel yang memoderasi hubungan antara variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen) sekaligus dapat menjadi variabel bebas (independen) merupakan Moderasi semu.
3	β_3 significant β_4 atau β_5 non significant	Prediktor Moderasi (<i>Predictor Moderasi Variabel</i>). Prediktor moderasi merupakan variabel moderasi yang hanya berperan sebagai variabel prediktor atau independen, dan bukan memoderasi dalam model yang membentuk hubungan.
4	β_3 non significant β_4 atau β_5 non significant	Moderasi potensial (<i>Homologiser moderator</i>). Artinya variabel tersebut menjadi variabel moderasi.

Sumber : Suyana (2016:150)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Terdapat hasil dan pembahasan yang dapat dijelaskan sebagai berikut.

Hasil dari statistik deskriptif disajikan seperti Tabel 3 berikut.

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	63	0,33	5,26	3,1138	1,37013
X ₁	63	0,16	7,26	2,0882	2,24091
X ₂	63	0,07	0,94	0,4019	0,16362
X ₃	63	0,01	0,77	0,2212	0,17101

Sumber : data diolah, 2016

Nilai perusahaan (Y) menunjukkan seberapa besar pasar menghargai saham perusahaan di atas nilai bukunya. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, nilai

minimal nilai perusahaan (Y) sebesar 0,33 dengan nilai maksimalnya sebesar 5,26. Sedangkan nilai nilai perusahaan (Y) sebesar 3,1138 sehingga dapat diartikan bahwa rata-rata harga pasar dari saham perusahaan lebih tinggi 311,38 persen dari nilai bukunya.

Struktur modal (X_1) menunjukkan ukuran perimbangan antara kewajiban dengan besarnya modal yang dimiliki. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, nilai minimal struktur modal (X_1) sebesar 0,16 dengan nilai maksimalnya sebesar 7.26. Sedangkan *mean* struktur modal (X_1) sebesar 2,0882 sehingga dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan 208,82 persen dari modalnya untuk membayar hutangnya.

Kebijakan dividen (X_2) mencerminkan seberapa besar jumlah laba bersih yang dibagikan dalam bentuk dividen. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diperoleh nilai minimal kebijakan dividen (X_2) sebesar 0,07 dengan nilai maksimalnya sebesar 0,94. Sedangkan nilai *mean* kebijakan dividen (X_2) sebesar 0,4019 sehingga dapat diartikan rata-rata banyaknya dividen yang dibagikan perusahaan sebesar 40,19% dari jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan.

IOS (X_3) menunjukkan besarnya kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, diperoleh nilai minimal IOS (X_3) sebesar 0,01 dengan nilai maksimalnya sebesar 0,77. Sedangkan nilai *mean* IOS (X_3) sebesar 0,2212 sehingga dapat diartikan rata-rata perusahaan melakukan investasi sebesar 22,12% dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Uji asumsi klasik dapat dilakukan, sebelum dilakukannya analisis regresi linier berganda dan MRA. Uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi,

dan uji heterokedastisitas dilakukan pada analisis regresi linier berganda. Hasil uji disajikan seperti Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Regresi Linier Berganda

Variabel	Multikolonieritas		Heteroskedastisitas	
	Tolerance	VIF	t	Sig
X ₁	0,832	1,202	-0,169	0,867
X ₂	0,832	1,202	0,798	0,428
<i>Kolmogorov - Smirnov Z</i>	=	0,960		
<i>Asymp. Sig (2 - tailed)</i>	=	0,315		
<i>Durbin - Watson</i>	=	2,202		

Sumber: data diolah, 2016

Didasarkan pada Tabel 4, model regresi memiliki distribusi data yang normal. Normalitas data dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)*, yaitu 0,315 yang melebihi nilai $\alpha = 0,05$.

Selanjutnya dilakukan uji multikolonieritas. Uji ini hanya dilakukan pada model regresi linier berganda. Tabel 4 menunjukkan bahwa persamaan regresi pada penelitian ini lolos dari gejala multikolonieritas. Hal ini terlihat pada nilai *tolerance* struktur modal (X₁) sebesar 0,832 dan kebijakan dividen (X₂) sebesar 0,832. Nilai *tolerance* lebih besar dari angka 10% atau 0,10. Struktur modal (X₁) mempunyai nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1,202 dan kebijakan dividen (X₂) memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1,202. Nilai *variance inflation factor* (VIF) tersebut menunjukkan angka yang lebih kecil dari 10.

Berdasarkan Tabel 4, pada model regresi linier berganda nilai *durbin-watson* sebesar 2,202. Dalam penelitian ini jumlah observasiannya sebanyak 63 dan terdapat 2 variabel bebas, sehingga berdasarkan Tabel *durbin-watson*

didapatkan nilai dari d_U sebesar 1,658 serta nilai dari $4-d_U$ sebesar 2,342. Model regresi telah bebas dari gejala autokorelasi karena nilai tersebut melebihi nilai d_U serta lebih kecil dari nilai $4-d_U$.

Berdasarkan Tabel 4, pada model regresi linier berganda terlihat bahwa tingkat signifikansi struktur modal (X_1) sebesar 0,867 serta kebijakan dividen (X_2) sebesar 0,428. Kedua variabel tersebut memiliki nilai yang melebihi signifikansi 0,05. Untuk itu maka dapat disimpulkan model regresi yang dianalisis bebas gejala heteroskedastisitas.

Uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas dilakukan pada model MRA. Hasil uji disajikan seperti Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Asumsi Klasik Model *Moderated Regression Analysis*

Variabel	Heteroskedastisitas	
	T	Sig
X_1	0,735	0,466
X_2	1,302	0,198
X_3	1,274	0,208
$X_1_X_3$	1,937	0,058
$X_2_X_3$	-1,631	0,108
<i>Kolmogorov - Smirnov Z</i> =	1,337	
<i>Asymp. Sig (2 – tailed)</i> =	0,056	
<i>Durbin - Watson</i> =	1,849	

Sumber : data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 5, model regresi memiliki distribusi data yang normal. Normalitas data dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)*, yaitu 0,056 melebihi nilai $\alpha = 0,05$.

Berdasarkan Tabel 5, pada model regresi linier berganda nilai *durbin-watson* sebesar 1,849. Dalam penelitian ini jumlah observasiannya sebanyak 63 dan terdapat 2 variabel bebas, sehingga berdasarkan Tabel *durbin-watson*

didapatkan nilai dari d_U sebesar 1,658 dan nilai dari $4-d_U$ sebesar 2,342. Model regresi telah bebas dari gejala autokorelasi karena nilai tersebut melebihi nilai d_U serta lebih kecil dari nilai $4-d_U$.

Berdasarkan Tabel 5, pada model *moderated regression analysis* terlihat bahwa tingkat signifikansi struktur modal (X_1) sebesar 0,466, kebijakan dividen (X_2) sebesar 0,198, IOS (X_3) sebesar 0,208, interaksi antara struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$) sebesar 0,058, dan nilai signifikansi antara kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$) sebesar 0,108. Kelima variabel tersebut melebihi tingkat signifikansi 0,05, dan berarti model *moderated regression analysis* yang dianalisis telah bebas dari gejala heteroskedastisitas. Oleh karena model *moderated regression analysis* yang dirumuskan telah lolos dari semua uji asumsi klasik, analisis regresi dapat dilanjutkan.

Pengaruh beberapa variabel independen pada variabel dependen, dapat diketahui dengan melakukan analisis regresi linier berganda. Hasilnya disajikan seperti Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	T	Signifikansi
Konstanta	1,791	3,185	0,002
X_1	0,034	0,420	0,676
X_2	3,113	2,806	0,007
$R.Square$	= 0,124	F	= 4,225
$Adjusted R Square$	= 0,095	Signifikansi	= 0,019

Sumber: data diolah 2016

Didasarkan pada Tabel 6, maka persamaan regresinya :

$$Y = 1,791 + 0,034X_1 + 3,113X_2 + \varepsilon$$

Nilai konstanta (α_1) sebesar 1,791 memiliki arti jika semua variabel independen konstan, maka variabel bebas yaitu nilai perusahaan (Y) meningkat sebesar 1,791 satuan. Koefisien regresi (β_1) dari struktur modal (X_1) memiliki nilai sebesar 0,034, dapat diartikan jika nilai dari struktur modal mengalami peningkatan sebanyak 1 satuan, nilai perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebanyak 0,034 satuan, mengasumsikan bahwa variabel independen yang lain dalam keadaan konstan. Nilai dari koefisien regresi (β_2) dari kebijakan dividen (X_2) sebesar 3,113, dapat diartikan jika nilai kebijakan dividen mengalami peningkatan sebanyak 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) mengalami peningkatan 3,113 satuan, dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya dalam keadaan konstan.

Tabel 7
Hasil Moderated Regression Analysis

Variabel	Koefisien Regresi	t	Signifikansi
Konstanta	0,980	1,269	0,210
X ₁	0,010	0,103	0,918
X ₂	4,990	2,771	0,008
X ₃	2,100	0,269	0,532
X ₁ _X ₃	2,509	2,488	0,016
X ₂ _X ₃	-8,775	-1,486	0,143
R.Square	= 0,258	F	= 3,973
Adusted. R Square	= 0,193	Signifikansi	= 0,004

Sumber: data diolah, 2016

Didasarkan pada Tabel 7, maka persamaan regresinya :

$$Y = 0,980 + 0,010X_1 + 4,990X_2 + 2,100X_3 + 2,509X_1 X_3 - 8,775X_2X_3 + \epsilon$$

Nilai konstanta (α_1) sebesar 0,980, dapat diartikan jika semua variabel independen berada dalam keadaan konstan, maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) mengalami peningkatan sebesar 0,980 satuan. Nilai dari koefisien regresi (β_1) dari struktur modal (X_1) sebesar 0,010, dapat diartikan jika nilai

struktur modal mengalami peningkatan sebanyak 1 satuan, nilai perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,010 satuan, mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya dalam keadaan konstan. Nilai dari koefisien regresi (β_2) dari kebijakan dividen (X_2) sebesar 4,990, dapat diartikan jika nilai kebijakan dividen mengalami peningkatan sebanyak 1 satuan, nilai perusahaan (Y) mengalami peningkatan sebesar 4,990 satuan, mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya dalam keadaan konstan. Nilai dari koefisien regresi (β_3) dari IOS (X_3) sebesar 2,100, dapat diartikan jika nilai IOS mengalami peningkatan sebanyak 1 satuan, nilai perusahaan (Y) mengalami peningkatan sebesar 2,100 satuan, mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya dalam keadaan konstan. Nilai dari koefisien regresi interaksi (β_4) dari struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$) sebesar 2,509. Koefisien regresi bernilai positif memiliki arti apabila setiap interaksi struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$) mengalami peningkatan sebanyak 1 satuan, nilai perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 2,509 satuan dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya dalam keadaan konstan. Nilai dari koefisien regresi interaksi (β_5) dari kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$) sebesar (- 8,775). Koefisien regresi bernilai negatif memiliki arti bahwa apabila setiap interaksi kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$) mengalami peningkatan sebanyak 1 satuan, nilai perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar 8,775 satuan, dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya dalam keadaan konstan.

Dengan memperhatikan pengaruh langsung variabel moderasi yaitu IOS (X_3) dan interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi yaitu

interaksi struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$) dan interaksi kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$), maka akan diperoleh jenis moderasi (Suyana, 2016:150). Nilai signifikansi disajikan pada Tabel 7. Variabel IOS (X_3) memiliki nilai signifikansi 0,532, melebihi tingkat signifikansi 0,05, artinya variabel IOS (X_3) tidak signifikan. Interaksi interaksi struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$) memiliki nilai signifikansi 0,016, tidak melebihi tingkat signifikansi 0,05, yang berarti bahwa variabel interaksi struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$) signifikan. Karena variabel IOS (X_3) tidak signifikan dan interaksi struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$) signifikan dapat disimpulkan bahwa IOS (X_3) adalah variabel moderasi murni (*Pure Moderator*).

Variabel IOS (X_3) memiliki nilai signifikansi 0,532, melebihi tingkat signifikansi 0,05, berarti variabel IOS (X_3) tidak signifikan. Interaksi kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$) memiliki nilai signifikansi 0,143 melebihi tingkat signifikansi 0,05, berarti bahwa variabel interaksi kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$) tidak signifikan. Karena variabel IOS (X_3) tidak signifikan dan interaksi kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$) tidak signifikan dapat disimpulkan IOS (X_3) adalah variabel moderasi potensial (*Homologiser moderator*). Artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi.

Berdasarkan pada Tabel 6 dan pada Tabel 7 terlihat bahwa nilai signifikansi F pada kedua persamaan yaitu 0,019 dan 0,004. Nilai tersebut tidak melebihi tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat diartikan model regresi tersebut layak dan bisa untuk digunakan.

Berdasarkan pada Tabel 6, maka dapat diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,124 atau 12,4% yang dilihat dari nilai *R Square*. Nilai sebesar 12,4% menunjukkan bahwa variabel struktur modal (X_1) dan kebijakan dividen (X_2) mampu menjelaskan nilai perusahaan (Y), sisanya 87,6% dijelaskan oleh faktor lainnya di luar persamaan regresi. Berdasarkan Tabel 6, maka diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,258 atau 25,8 % yang dilihat dari nilai *R Square*. Nilai sebesar 25,8% menunjukkan bahwa variabel struktur modal (X_1), kebijakan dividen (X_2), interaksi struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$), dan interaksi kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$) mampu menjelaskan nilai perusahaan (Y) sebesar 25,8%, sisanya 74,2% dijelaskan oleh faktor lainnya di luar persamaan regresi.

Berdasarkan pada Tabel 5, variabel struktur modal (X_1) memiliki nilai signifikansi 0,676, nilai tersebut melebihi tingkat signifikansi 0,05, yang berarti nilai perusahaan (Y) tidak berpengaruh pada struktur modal (X_1). Hal tersebut menunjukkan ketika terjadi peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) proksi dari struktur modal maka tidak akan memengaruhi peningkatan atau penurunan dari *Price to Book Value* (PBV) proksi dari nilai perusahaan.

Hasil analisis tersebut tidak mendukung teori *trade off* namun mendukung teori Modigliani dan Miller. Hubungan struktur modal dan nilai perusahaan dalam studi yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa struktur modal tidak mampu memengaruhi nilai perusahaan (Sartono, 2014:231). Sesuai dengan hasil dari penelitian sebelumnya yaitu oleh Shabrina (2015) dan Nadhiroh

(2015). Mereka mampu membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 6, kebijakan dividen (X_2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,007, tidak melebihi tingkat signifikansi 0,05 dan koefisien regresinya bernilai positif. Positif menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen (X_2) pada nilai perusahaan (Y) dapat berbanding dengan lurus. Sehingga semakin tinggi nilai dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) proksi dari kebijakan dividen maka *Price to Book Value* (PBV) proksi dari nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Hasil ini mendukung teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon (1963) serta Litner (1956) yang berpendapat dividen memiliki tingkat kepastian yang tinggi daripada *capital gain*, sehingga dividen yang tinggi dapat menyebabkan nilai perusahaan mengalami peningkatan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang meningkat, akan memicu meningkatnya *Price to Book Value* (PBV). Perusahaan akan diapresiasi oleh investor jika memiliki tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Dengan demikian harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan serta menyebabkan nilai perusahaan mengalami peningkatan pula. Hasil ini selaras dengan hasil yang didapatkan oleh Oktaviani dan Putra (2016) serta Suartawan dan Gerianta (2016) yang membuktikan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan

Didasarkan pada Tabel 7, interaksi antara struktur modal dan IOS (X_1 - X_3) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,016 yang tidak melebihi tingkat signifikansi (0,05). Hal ini menunjukkan IOS mampu memoderasi pengaruh struktur modal (X_1) pada nilai perusahaan (Y) dengan arah positif. Arah positif tersebut

menunjukkan IOS mampu memperkuat pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan.

Teori *Pecking order* menyatakan struktur modal dipengaruhi oleh kesempatan perusahaan untuk tumbuh (Seftianne dan Handayani, 2011). Ketika perusahaan bertumbuh, maka perusahaan tersebut memerlukan modal yang besar. Perusahaan yang bertumbuh akan mempunyai kesempatan yang lebih besar dalam meminjam dana. Oleh sebab itu bertambahnya modal di suatu perusahaan akan searah dengan besarnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang memiliki peluang dan kemampuan tumbuh tinggi, akan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, dan berakibat pada kebutuhan dana yang tinggi. Untuk memenuhi kebutuhan dana yang tinggi tersebut, dana internal perusahaan tidaklah cukup Herdinata (2009). Struktur modal yang optimal muncul karena pemenuhan dana dengan menggunakan utang. Struktur modal optimal tersebut akan mampu meningkatkan laba perusahaan dan berdampak meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 7, interaksi antara kebijakan dividen dengan IOS (X_2 _ X_3) memiliki nilai signifikansi 0,143, yang melebihi tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat diartikan IOS (X_3) tidak mampu memoderasi pengaruh dari kebijakan dividen (X_2) pada nilai perusahaan (Y).

Hasil tersebut tidak sesuai dengan *the residual of dividen policy theory* yang menyatakan bahwa dividen akan dibayarkan jika perusahaan masih mempunyai sisa dana setelah melakukan pembiayaan untuk investasi dengan memakai pemasukan atau dana dari perusahaan yang ditahan. Pembayaran

dividen tidak akan dilakukan, bila perusahaan tidak memiliki dana sisa. Ini berarti bahwa keputusan untuk berinvestasi masa depan tidak memengaruhi keputusan manajemen perusahaan untuk membagikan dividen atau tidak. IOS yang rendah tidak akan menjamin tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor akan tinggi. Dengan demikian adanya faktor lain yang lebih berperan dalam memengaruhi kebijakan dividen

Semakin tinggi nilai *Capital Expenditure to Asset Book Value* (CAPBVA) akan memengaruhi nilai dari keuntungan suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki sejumlah kesempatan investasi, akan mencerminkan kesempatan tumbuh yang lebih baik di mata masyarakat (Sugiarti, 2010). Ketika suatu perusahaan telah memiliki gambaran yang baik di mata masyarakat, maka perusahaan tidak perlu untuk menaikkan harga saham agar mencerminkan perusahaan nilai perusahaan yang tinggi. Untuk itu peningkatan pembayaran dividen dalam menaikkan nilai perusahaan tidak dapat diperlemah atau diperkuat oleh IOS.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil simpulan yang diperoleh yaitu dengan melakukan pengujian regresi linier berganda didapatkan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan LQ45 dan tidak dapat membuktikan teori *trade-off* namun mengikuti teori pendekatan Modigliani dan Miller. Hasil kedua, yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan LQ45 dan mendukung teori *bird in the hand*. Didasarkan pada hasil pengujian dengan metode MRA (*moderated regression analysis*), IOS mampu memperkuat pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan LQ45 dan mendukung teori *pecking order*. Hasil

keempat yaitu IOS tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan LQ45 dan tidak dapat membuktikan *the residual of dividen policy theory*.

Terdapat beberapa saran terkait dengan penelitian yaitu, untuk pihak perusahaan sebaiknya membuat perencanaan yang baik bila ingin meningkatkan nilai perusahaannya. Perencanaan tersebut meliputi apakah akan membagikan dividen atau menggunakan dana tersebut untuk investasi.

Bagi para penanam modal atau investor yang berniat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tertentu, sebaiknya mempertimbangkan dari segi struktur modal, IOS, dan kebijakan dividen. Bagi para peneliti berikutnya, menyempurnakan keterbatasan dalam penelitian ini. Dari segi periode, peneliti mengambil dari tahun 2013 sampai tahun 2015 karena keterbatasan data penelitian yang diperoleh.

Pada model regresi linier berganda, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,124 atau 12,4% yang dilihat dari nilai *R Square*. Nilai sebesar 12,4% menunjukkan bahwa variabel struktur modal (X_1) dan kebijakan dividen (X_2) mampu menjelaskan nilai perusahaan (Y), sisanya 87,6% dijelaskan oleh faktor lainnya di luar persamaan regresi.

Pada model MRA, maka diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,258 atau 25,8 % yang dilihat dari nilai *R Square*. Nilai sebesar 25,8% menunjukkan bahwa variabel struktur modal (X_1), kebijakan dividen (X_2), interaksi struktur modal dengan IOS ($X_1_X_3$), dan interaksi kebijakan dividen dengan IOS ($X_2_X_3$) mampu menjelaskan nilai perusahaan (Y) sebesar 25,8%,

sisanya 74,2% dijelaskan oleh faktor lainnya di luar persamaan regresi. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel bebas (independen), agar mendapatkan hasil yang lebih baik serta mendalam.

REFERENSI

- Antwi, Samuel et al. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22):103-111.
- Astriani, Eno Fuji. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaana. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2):358-372.
- Fama, dan K. R. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance*, 53(3):819-843.
- Gaver, Jennifer J., dan Kenneth M. Gaver, 1993. Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies, *Journal Of Accounting & Economics*, 16(3):125-160.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.
- Gordon, M.J. 1959. Dividends, Earnings and Stock Prices. *Review of Economics and Statistics*, 41(2):99-105.
- .(1963). Optimal investment and financing policy. *Journal of Finance*, 18(2):264-72.
- Herdinata, Christian. 2009. Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan Investment Opportunity Set. *Jurnal keuangan dan Perbankan*, 13(2):237-248.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2):173-183.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

- Litner, Jon. 1956. Distribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earnings ad Taxes. *The American Economic Review*, 46(2):97-113.
- Murekefu, Timothy Mahalang'ang'a and Ochuodho Peter Ouma. 2012. The Relationship Between Dividend Payout and Firm Performance : A Study of Listed Companies in Kenya. *European Scientific Journal*, 8(9):199-215.
- Myers, Stewart C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing" *Journal of Financial Economics*, 5(7):147-175.
- dan N.S Majluf. 1984. Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Hav. *Journal of Financial Economics*, 13(1):187-221.
- 2001. Capital Structure. Dalam *Journal of Economic Perspective*, 15 (2): h: 81-102
- Nadhiroh, Izzatun. 2015. Pengaruh Struktur Modal Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 3(1):1-20.
- Octaviani, Dewi dan Ida Bagus Putra Astika. 2016. Profitabilitas dan Leverage Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3):2192-2219.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell and Emeni Francis Kehinde. 2012. Capital Structure and Firm Value: Emperical Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3(19):252-261.
- Oladipupo, A.O and Okafor, C.A. 2012. Relative Contribution of Working Capital Management to Corporate Profitability and Dividend Payout Ratio: Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 1(1):11-20.
- Pratiska, Ni Gst. A Pt. Silka. 2012. Pengaruh IOS, Leverage, Dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(3):147-174.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (11):120-130.
- Ross, A. S., R. W. Westerfield., dan B. D. Jordan. 2008. *Fundamentals of Corporate Finance*, 9th Ed. New York: Mc Graw-Hill.
- Sartono. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. BPFE: Yogyakarta.

- Seftianne dan Handayani. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor manufaktur. *Jurnal bisnis dan Akuntansi*, 13(1):39-56.
- Shabrina, Alifah. 2015. Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Struktur Modal Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10):1-16
- Suartawan, Adi dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3):2014-2044.
- Subramanian, Rauichandran, Devi Susela, dan Maran Marimuthu. 2011. Investment Opportunity Set and Dividend Policy in Malaysia. *African Journal of Business Management*, 5(24):10128-10143.
- Sugiarti, Sri. 2010. Analisis Hubungan Antara *Investment Opportunity Set (IOS)* Dengan Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta
- Sugihen. 2003. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. *Disertasi* Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.
- Sugiyono. 2014. "*Metode Penelitian Bisnis*". Bandung: CV Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang* Edisi Pertama. Graha Ilmu : Yogyakarta.
- Suranta Eddy, dan Midiastuty P. Pratama. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Persamaan Linear Simulta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(1):54-68.
- Suyana Utama, Made. 2016. *Aplikasi Analisis Kuantitatif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Sastra Utama : Denpasar.
- Udayani, Dewi dan Agung. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Pada Struktur Modal. *Jurnal Jurusan Akuntansi*, Universitas Udayana, 4(2):299-314.
- Velnampy, T dan J.A. Niresh. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(13):66-74.
- Weston, Fred J dan Eugene F Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.