

RESPON NILAI PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, PROFITABILITAS DAN MANAJEMEN LABA

Hendy Wijaya
Prima Apriwenni

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of funding decision, dividend policy, investment decision, profitability and earning management to company's value listed in the Indonesian Stock Exchange. This Research used observation secondary data obtained from the annual financial report and audited financial statements of companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2011-2014. The variables used in this research is funding decision, dividend policy, investment decision, profitability and earnings management as independent variables and company value as dependent variable. The research's samples are 25 companies that listed in the Indonesian Stock Exchange. The sampling technique in this study used purposive sampling technique. The analytical method that used in this research used Structural Equation Modeling (SEM) based on variance. The conclusion of this research shows that funding decision and investment decision have a significant positive effects to company value. While dividend policy, profitability and earning management have no significant effects to company value.

Keywords: Company values, funding decision, dividend policy, investment decision, profitability, earnings management

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi profitabilitas dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan teknik observasi terhadap data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan *audited* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas dan manajemen laba sebagai variabel eksogen (independen) dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen (dependen). Sampel penelitian ini berjumlah 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis *variance*. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat cukup bukti bahwa keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan tidak terdapat cukup bukti bahwa kebijakan dividen, profitabilitas dan manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas, manajemen laba.

*Alamat : Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln. Yos Sudarso Kav 87 Sunter, Jakarta 14350.
korespondensi: Telp (021) 65307062 Ext. 808. E-mail: prima.apriwenni@kwikkiangie.ac.id

Pendahuluan

Setiap perusahaan yang didirikan tentu mempunyai tujuan jangka panjang yaitu mencapai keuntungan maksimal dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan bertahan dan tetap dapat bersaing dalam persaingan bisnis yang ada. Selain itu, pengoptimalan nilai perusahaan juga akan berdampak pada bagaimana investor mengambil dasar pertimbangan untuk melakukan investasi pada perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Manajer keuangan dituntut untuk dapat memaksimalkan kesejahteraan investor dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan yaitu kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Ketiga keputusan keuangan tersebut perlu dilakukan karena keputusan tersebut saling mempengaruhi satu dengan yang lainnya yang dimaksudkan untuk dapat meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Selain melaksanakan fungsi manajemen keuangan yang tepat, nilai perusahaan juga tercermin dari bagaimana laporan keuangan perusahaan tersebut dilaporkan. Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi. Dalam penyusunan laporan keuangan, dasar akrual dipilih karena lebih rasional dan adil dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara riil, namun disisi lain penggunaan dasar akrual dapat memberikan keleluasaan kepada pihak manajemen dalam memilih metode akuntansi selama tidak menyimpang dari aturan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku. Pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba atau *earnings management*.

Namun, terdapat beberapa perbedaan pandangan dari para ahli sehubungan mengenai pengaruh kebijakan keuangan dan

manajemen laba yang dilakukan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini lah yang menjadi dasar permasalahan dalam penelitian ini.

Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui bagaimana pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka akan mensejahterakan pemilik perusahaan tersebut. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Afzal dan Rohman (2012), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar saham. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan yang menyangkut keputusan tentang berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan (Husnan & Pudjiastuti, 2012:251). Keputusan pendanaan bisa bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Didalam pengambilan keputusan keuangan, hal pertama yang harus dilakukan adalah mencari sumber pendanaan yang optimal, apakah dari modal sendiri atau dari hutang. Struktur modal perusahaan

menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang terbaik adalah yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham dan meminimumkan biaya modal perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2012:263).

3. Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri) secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang akan menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Permasalahannya adalah kapan laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2012:297).

4. Keputusan Investasi

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Faridah (2012), investasi merupakan pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006:5), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang-peluang investasi. Setiap pengguna dana (investasi) dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal (Husnan & Pudjiastuti, 2012:194).

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio dari efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Hermuningsih, 2013). Menurut Kasmir (2013:196) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba

yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

6. Manajemen Laba

Manajemen laba menurut Healy & Wahlen (1999) merupakan upaya manajemen untuk mengubah laporan keuangan yang bertujuan untuk menyesatkan pemegang saham yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkannya. Melalui maipulasi dari pelaporan laporan keuangan tersebut, perusahaan dapat mempengaruhi para investor/pemegang saham dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan. Jika manajemen dapat menyajikan laba yang dikehendaki oleh para investor di dalam laporan keuangan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat di mata para investor.

7. Teori MM Efek Pajak

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963) ini menyatakan bahwa penggunaan hutang sebagai struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Biaya hutang dapat mengurangi pajak sehingga semakin besar porsi pendapatan perusahaan yang menjadi bagian investor. Teori ini dikembangkan dengan asumsi tidak adanya biaya broker atau pialang dan tidak adanya biaya kebangkrutan.

8. Teori Dividen Tidak Relevan

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang

saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

9. *Investment Opportunity Sets*

Myers (1991) memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS) yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimana akan datang dengan *net present value* positif.

IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Menurut Gaver & Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan untuk mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

10. *Signaling Theory*

Signalling Theory (Birgham & Houston, 2011) adalah suatu teori yang menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi

yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula. Pengaruh terhadap kenaikan dan penurunan harga saham akan berdampak pada nilai perusahaan.

11. *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*)/pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Teori keagenan adalah teori yang mengemukakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (Jensen dan Meckling: 1976). Dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan dalam suatu perusahaan, justru dapat menimbulkan permasalahan keagenan, yaitu munculnya konflik kepentingan antara prinsipal sebagai pemilik perusahaan dan agen sebagai pengelola perusahaan.

Teori keagenan memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas perusahaan yang meningkat, sedangkan agen termotivasi untuk memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi.

Prinsipal tidak mempunyai informasi yang cukup tentang kinerja agen. Di lain pihak, agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen. Menurut Dechow et al (1995) ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut asimetri informasi. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara prinsipal dan

agen mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja agen.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Opsi yang dimiliki perusahaan dalam membiayai aktivitasnya dapat melalui modal yang dimiliki oleh para pemilik perusahaan atau melalui hutang. Teori MM Efek Pajak menyebutkan bahwa penggunaan hutang sebagai struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini disebabkan oleh bunga dari hutang yang dibayarkan akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Pengurangan laba tersebut akan berdampak pada pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Semakin kecil laba maka semakin kecil pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Gordon (1963) menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (*Bird in The Hand Theory*) yang memandang bahwa pembagian dividen yang tinggi adalah yang terbaik, karena investor umumnya menghindari risiko dan dividen yang diterima sekarang mempunyai risiko yang lebih kecil sedangkan laba ditahan yang diinvestasikan kembali untuk mengharapkan hasil yang lebih kecil adalah belum pasti dan berisiko besar. Maka semakin tinggi nilai dividen yang dibayarkan kepada para investor, berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang akan semakin baik.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Manager akan memilih kombinasi yang paling menguntungkan bagi perusahaan sehingga dapat memberikan *return* yang lebih besar atas pengorbanan untuk investasi tersebut. Nilai keputusan investasi yang diprosikan melalui IOS tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatur laba yang dihasilkan untuk diinvestasikan kembali sehingga menghasilkan *return* laba yang lebih besar. Kemampuan tersebut menaikkan nilai perusahaan di mata para investor.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signalling theory*, angka *ROE* dapat memberikan sinyal kepada para investor, yaitu sinyal *good news*. Semakin tinggi *ROE* menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan limbal balik yang maksimal dengan modal / ekuitas yang minimal. Selain itu, angka *ROE* juga menggambarkan keberhasilan dan tingkat efisiensi manajemen dalam mengolah modal yang dimiliki. Bila *ROE* semakin tinggi maka investor akan bereaksi terhadap *good news* tersebut karena investor akan tertarik untuk menanamkan asetnya dalam perusahaan yang memiliki kinerja pengolahan modal yang baik dan memiliki laba yang besar. Maka, semakin tinggi nilai *ROE* yang dihasilkan akan menimbulkan peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah *ROE* yang dihasilkan akan mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan harga saham tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor.

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Vinola Herawaty (2008), manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan manajemen laba untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai nilai perusahaan yang sebenarnya.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu serta kajian teoritis yang ada di atas maka hipotesis awal yang dapat diajukan adalah :

- H_{a1}: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H_{a2}: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H_{a3}: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H_{a4}: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H_{a5}: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Variabel Penelitian

1. Variabel Endogen (Variabel Dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Alasan

$$\text{Tobin's Q} = \frac{((C_p \times N) + TL)}{TA + TL}$$

Dimana:

C_p = *Closing Price*

N = Jumlah saham beredar

2. Variabel Eksogen (Variabel Independen)

a. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

c. Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan *market value to book value of*

$$\text{MVABVA} = \frac{TA - TE + (\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Closing Price})}{TA}$$

Dimana:

MVABVA = *Market Value Asset to Book Value Asset*

TA = *Total Asset*

TE = *Total Equity*

d. Profitabilitas

Pada penelitian ini rasio profitabilitas diprosikan melalui *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) merupakan hasil pengembalian atas ekuitas atau kemampuan

memilih rasio *Tobin's Q* dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah karena penghitungan rasio *Tobin's Q* lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki nilai perusahaan yang besar. Perhitungan proksi *Tobin's Q* dengan mengalikan harga penutupan pasar dengan jumlah lembar saham yang beredar ditambah total *liabilities*, dibagi dengan jumlah total *assets* dan *liabilities*.

TL = *Total Liabilities*

TA = *Total Assets*

pendanaan melalui ekuitas. Pengukuran tingkat hutang perusahaan didasarkan pada data yang berasal dari neraca perusahaan dan rasio yang biasanya digunakan dalam *financial leverage*, karena semakin tingginya tingkat hutang maka semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar dividen.

DPR menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dimana:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = *Dividend Per Share*

EPS = *Earning Per Share*

assets yang merupakan salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur IOS (Subekti & Kusuma, 2001:823).

perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri atau ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{TE}}$$

Dimana: ROE = *Return on Equity*

EAT = *Earning After Tax*

TE = *Total Equity*

e. Manajemen Laba

Manajemen laba pada penelitian ini diukur dengan menggunakan model Jones dimodifikasi (*modified Jones*) yang dikembangkan oleh Dechow dan Sloan (Sulistyanto, 2008:211). *Modified Jones* menggunakan akrual diskresioner yang merupakan salah satu komponen *total*

accrual. *Total accrual* ini memiliki dua komponen utama, yakni akrual diskresioner dan akrual nondiskresioner. Untuk menghitung akrual diskresioner diperlukan langkah-langkah sebagai berikut (Sulistyanto, 2008:225).

(1). Menghitung *total accrual*

Untuk menghitung *total accrual*, digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{TACC}_t = \text{NI}_t - \text{CFO}_t$$

Keterangan :

TACC_t : *total accrual* perusahaan pada tahun t

NI_t : *net income* (laba bersih) perusahaan pada tahun t

CFO_t : *Operating Cash Flow* (arus kas operasi) perusahaan pada tahun t

(2). Mengestimasi nilai *total accrual* dengan persamaan regresi

Untuk mengestimasi nilai dari *total accrual* digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{TACC}_t / \text{TA}_{t-1} = \beta_1 (1 / \text{TA}_{t-1}) + \beta_2 (\Delta \text{REV}_t / \text{TA}_{t-1}) + \beta_3 (\text{PPE} / \text{TA}_{t-1}) + \varepsilon$$

Keterangan

TACC_t : *Total accrual* perusahaan pada tahun t

TA_{t-1} : *Total assets* perusahaan pada tahun t-1

ΔREV_t : perubahan *revenue* (pendapatan) perusahaan, dibandingkan antara tahun t dengan tahun t-1

PPE : harga perolehan aset tetap perusahaan pada tahun t

β₁, β₂, β₃ : Koefisien regresi

(3). Menghitung nilai akrual nondiskresioner

Dengan menghitung koefisien regresi pada persamaan sebelumnya, akrual nondiskresioner dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{NDACC}_t = \beta_1 (1 / \text{TA}_{t-1}) + \beta_2 (\Delta \text{REV}_t / \text{TA}_{t-1} - \Delta \text{REC}_t / \text{TA}_{t-1}) + \beta_3 (\text{PPE} / \text{TA}_{t-1})$$

Keterangan

NDACC_t : akrual nondiskresioner

TA_{t-1} : *Total Assets* perusahaan pada t-1

ΔREV_t : perubahan *revenue* (pendapatan) perusahaan, dibandingkan antara tahun t dengan tahun t-1

ΔREC_t : perubahan piutang perusahaan, dibandingkan antara tahun t dengan tahun t-1

PPE : harga perolehan aset tetap perusahaan pada tahun t

β₁, β₂, β₃ : koefisien regresi

(4). Menghitung nilai akrual diskresioner

Akrual diskresioner diperoleh dari selisih *total accrual* yang telah diregresi dengan akrual nondiskresioner.

$$\text{DACC}_t = \text{TACC}_t - \text{NDACC}_t$$

Keterangan :

DACC_t : akrual diskresioner perusahaan pada tahun t

TACC_t : *Total accrual* perusahaan pada tahun t

NDACC_t : akrual nondiskresioner perusahaan pada tahun t

Populasi dan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014	145
Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunan perusahaan secara berturut-turut	(5)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian	(114)
Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang selain rupiah dalam laporan keuangannya	(1)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian	25

Teknik Analisis Data (SMART PLS)

1. Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

2.

a. Validitas Convergent

Validitas *convergent* berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur (*manifest variable*) dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Uji validitas *convergent* indikator refleksif dapat dilihat dari nilai *loading factor* untuk tiap indikator konstruk. Nilai *loading factor* 0.5-0.6 dianggap cukup (Ghozali dan Latan 2015: 74).

b. Validitas Discriminant

Validitas *discriminant* berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur (*manifest variable*) konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi tinggi. Cara untuk menguji validitas *discriminant* dengan indikator refleksif yaitu dengan melihat nilai *cross loading* dari setiap variabel harus lebih besar dari 0.70. Cara lain yang dapat digunakan adalah dengan membandingkan akar kuadrat *Average Variance Extracted* (AVE) untuk setiap konstruk dengan nilai korelasi antar konstruk dalam model. Nilai AVE yang direkomendasikan harus lebih besar dari 0.50 yang mempunyai arti bahwa 50% atau lebih *variance* dari indikator dapat dijelaskan.

c. Reliabilitas Konstruk

Uji reliabilitas dilakukan untuk membuktikan akurasi, konsistensi, dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk. Penggunaan *Cronbach's Alpha* untuk menguji reliabilitas konstruk akan memberikan nilai yang lebih rendah sehingga lebih disarankan untuk menggunakan *Composite Reliability* yaitu harus lebih besar dari 0.7 untuk penelitian yang bersifat *confirmatory* dan nilai 0.6-0.7 masih dapat diterima untuk penelitian yang bersifat *exploratory*.

d. Substantive Content

Jika konstruk berbentuk formatif, maka evaluasi model pengukuran dilakukan dengan menggunakan signifikansi *weight*-nya sehingga uji validitas dan reliabilitas konstruk tidak diperlukan. Untuk memperoleh signifikansi *weight* harus melalui prosedur resampling (*jackknifing* atau *bootstrapping*). Selain itu, uji multikolonieritas untuk konstruk formatif mutlak diperlukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan lawannya *Tolerance*. Jika didapat nilai signifikansi *weight T-statistics* > 1.68 (*significance level* 10%) maka dapat disimpulkan bahwa indikator konstruk adalah valid. Untuk nilai VIF direkomendasikan < 10 atau < 5 dan nilai *Tolerance* > 0.10 atau > 0.20.

3. Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Evaluasi model struktural atau uji *inner model* bertujuan untuk memprediksi hubungan antar variabel laten. *Inner model* memiliki beberapa pengujian yaitu

a. Nilai R²

Nilai R² untuk setiap variabel laten endogen menunjukkan kekuatan prediksi dari model struktural. Seperti halnya regresi linier, R² adalah kemampuan konstruk eksogen menjelaskan variasi pada konstruk endogen. Perubahan nilai R² dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen apakah mempunyai pengaruh yang *substantive*. Ada tiga kriteria nilai R² yaitu 0.67 artinya baik, 0.33 artinya moderat, dan 0.19 artinya lemah (Ghozali dan Latan 2015: 81).

b. Estimasi Koefisien Jalur (Signifikansi)

Nilai estimasi koefisien jalur antara konstruk harus memiliki nilai yang signifikan. Nilai signifikansi untuk mengetahui pengaruh antar variabel hubungan dapat diperoleh dengan prosedur *Bootstapping* atau

Jackknifing. Nilai yang dihasilkan berupa nilai t-hitung yang kemudian dibandingkan dengan t-tabel. Apabila nilai t-hitung > t-tabel (1.68) pada taraf signifikansi (α 10%) maka nilai estimasi koefisien jalur tersebut signifikan.

c. Relevansi Prediksi (Q²)

Nilai Q² berguna untuk validasi kemampuan prediksi model. Teknik ini dapat merepresentasi *synthesis* dari *cross-validation* dan fungsi *fitting* dengan prediksi dari *observed* variabel dan estimasi dari parameter konstruk dan dikenal dengan uji *Stone Geisser*. Nilai Q² > 0 menunjukkan bahwa model mempunyai prediksi relevansi, sedangkan nilai Q² < 0 menunjukkan bahwa model kurang memiliki prediksi relevansi. Formula uji Q² :

$$Q^2 = 1 - \frac{\sum_D ED}{\sum_D OD}$$

Dimana:

D = omission distance

E = sum of square of prediction error

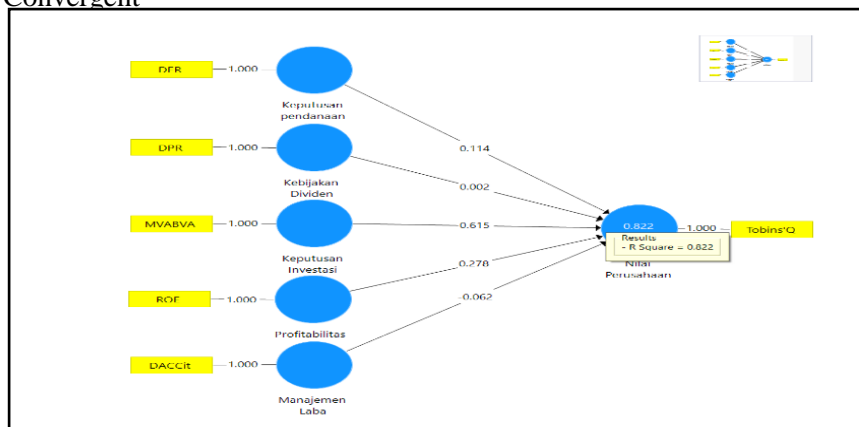
O = sum of squares errors using the mean for prediction

Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian

1. Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

a. Validitas Convergent



Berdasarkan gambar di atas nilai *loading factor* pada indikator-indikator konstruk laten keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas, manajemen laba dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- (1) Nilai *loading factor* sebesar 1.00 untuk indikator *Debt to Equity Ratio*. Nilai tersebut lebih besar dari nilai yang

disarankan, yakni 0.5 sehingga indikator *Debt to Equity Ratio* dinyatakan valid.

- (2) Nilai *loading factor* sebesar 1.00 untuk indikator *Dividend Payout Ratio*. Nilai tersebut lebih besar dari nilai yang disarankan, yakni 0.5 sehingga indikator *Dividend Payout Ratio* dinyatakan valid.
- (3) Nilai *loading factor* sebesar 1.00 untuk indikator *Market Value Assets to Book*

Value Assets. Nilai tersebut lebih besar dari nilai yang disarankan, yakni 0.5 sehingga indikator *Market Value Assets to Book Value Assets* dinyatakan valid.

- (4) Nilai *loading factor* sebesar 1.00 untuk indikator *profitabilitas*. Nilai tersebut lebih besar dari nilai yang disarankan, yakni 0.5 sehingga indikator *profitabilitas* dinyatakan valid

- (5) Nilai *loading factor* sebesar 1.00 untuk indikator *discretionary accrual (DA)*. Nilai tersebut lebih besar dari nilai yang disarankan, yakni 0.5 sehingga indikator *DA* dinyatakan valid.

- (6) Nilai *loading factor* sebesar 1.00 untuk indikator *Tobins'Q*. Nilai tersebut lebih besar dari nilai yang disarankan, yakni 0.5 sehingga indikator *Tobins'Q* dinyatakan valid.

b. Validitas Discriminant

	Kebijakan Dividen	Keputusan Investasi	Keputusan Pendanaan	Profitabilitas	Manajemen Laba	Nilai Perusahaan
DER	-0.056	0.210	1.000	0.409	-0.048	0.360
DPR	1.000	0.006	-0.056	-0.025	0.009	-0.009
MVABVA	0.006	1.000	0.210	0.781	-0.224	0.870
ROE	-0.025	0.781	0.409	1.000	-0.250	0.820
DACCit	0.009	-0.224	-0.048	-0.250	1.000	-0.275
Tobins'Q	-0.009	0.870	0.360	0.820	-0.275	1.000

Tabel di atas menunjukkan bahwa *loading factor* untuk indikator *Debt to Equity Ratio* kepada konstruk keputusan pendanaan sebesar 1.00, lebih tinggi dari *loading factor* konstruk-konstruk lain yaitu -0.056, -0.048, 0.210, 0.409 dan 0.360. Hal serupa juga tampak nilai *loading factor* pada indikator *DACCit* untuk konstruk manajemen laba, indikator *Dividend Payout Ratio* untuk konstruk kebijakan dividen, indikator *Market Value Assets to Book Value Assets* untuk konstruk keputusan investasi, indikator *Return of Equity* untuk konstruk profitabilitas dan indikator *Tobins'Q* untuk konstruk nilai perusahaan. Dengan demikian, konstruk laten memprediksi indikator pada blok mereka lebih baik bila dibandingkan dengan indikator di blok yang lain.

Cara lain untuk melihat *discriminant validity* adalah dengan melihat nilai *square root of average variance extracted (AVE)*. Nilai yang disarankan adalah lebih besar dari 0.5. Nilai AVE di atas 0.5 untuk konstruk keputusan pendanaan, kebijakan dividen,

keputusan investasi, profitabilitas, manajemen laba dan nilai perusahaan. Dengan demikian setiap konstruk tersebut dinyatakan valid.

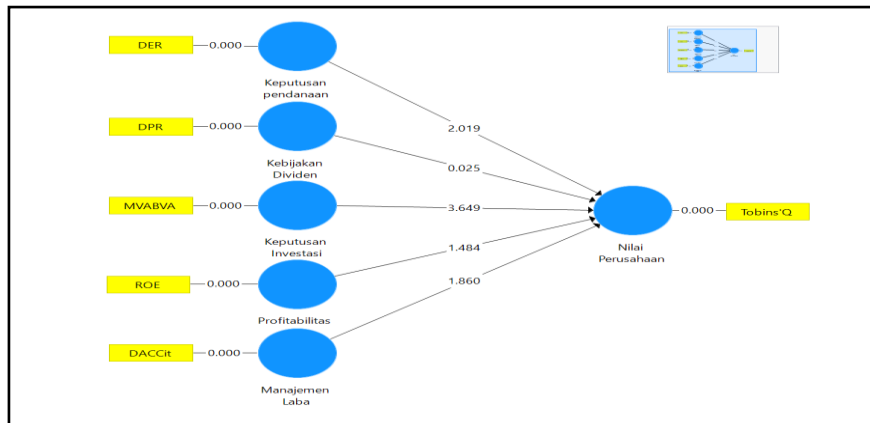
c. Reliabilitas Konstruk

Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk. Hasil *composite reliability* akan valid jika memiliki nilai lebih besar 0.7. Nilai *composite reliability* untuk konstruk baik keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, manajemen laba serta nilai perusahaan lebih besar dari 0.7 yang menunjukkan bahwa semua konstruk tersebut pada model yang diestimasi memenuhi kriteria validitas *discriminant*.

2. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Estimasi Koefisien Jalur

Untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi hubungan antar variabel dapat diperoleh dengan prosedur *Bootstapping* yang bisa dilihat dari model di bawah ini:



Uji hipotesis

	Sample (O)	Mean (M)	S.Error	T.Statistics	P.Values
Keputusan pendanaan → nilai perusahaan	0,114	0,124	0,056	2.019	0,044
Kebijakan dividen → nilai perusahaan	0,002	-0,029	0,068	0.025	0,980
Keputusan Investasi → nilai perusahaan	0,615	0,646	0,169	3.649	0,000
Profitabilitas → nilai perusahaan	0,278	0,261	0,188	1.484	0,138
Manajemen laba → nilai perusahaan	-0,062	-0,065	0,034	1.860	0,063

Tabel di atas menunjukkan bahwa hubungan antara *Keputusan Pendanaan* dengan *Nilai Perusahaan* berpengaruh positif dan signifikan karena *Sample* bernilai positif dan *T-statistic* sebesar 2.019 ($>1,96$). Dengan demikian maka Hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan “Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” dapat diterima.

Tabel di atas menunjukkan bahwa hubungan antara *Kebijakan Dividen* dengan *Nilai Perusahaan* berpengaruh positif namun tidak signifikan karena *Sample* bernilai positif namun *T-statistic* sebesar 0.025 ($<1,96$). Dengan demikian maka Hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan “Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Tabel di atas menunjukkan bahwa hubungan antara *Keputusan Investasi* dengan *Nilai Perusahaan* berpengaruh positif dan signifikan karena *Sample* bernilai positif dan *T-statistic* sebesar 3.649 ($>1,96$). Dengan demikian maka Hipotesis 3 (H_3) yang

menyatakan “Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” dapat diterima.

Tabel di atas menunjukkan bahwa hubungan antara *Profitabilitas* dengan *Nilai Perusahaan* berpengaruh positif namun tidak signifikan karena *Sample* bernilai positif namun *T-statistic* sebesar 1.484 ($<1,96$). Dengan demikian maka Hipotesis 4 (H_4) yang menyatakan “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Tabel di atas menunjukkan bahwa hubungan antara *Manajemen Laba* dengan *Nilai Perusahaan* berpengaruh negatif namun tidak signifikan karena *Sample* bernilai negatif dan *T-statistic* sebesar 1.860 ($<1,96$). Dengan demikian maka Hipotesis 5 (H_5) yang menyatakan “Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Dari hasil tabel uji hipotesis diatas, dapat disimpulkan persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Tobins'Q} = 0,114 \text{ DER} + 0,002 \text{ DPR} + 0,615 \text{ MVABVA} + 0,278 \text{ ROE} - 0,062 \text{ DAcc}$$

Y = Nilai Perusahaan (*Tobins'Q*)

DER = Keputusan Pendanaan (*Debt To Equity Ratio*)

DPR = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

MVABVA = Keputusan Investasi (*Market Value to Book Value*)

ROE = Profitabilitas (*Return of Equity*)

DAcc = Manajemen Laba (*Discretionary Accrual*)

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam hasil *path coefficient*, variabel keputusan pendanaan memiliki nilai Sample positif 0,114 dan *T-statistic* sebesar 2.019. Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat dikatakan bahwa terdapat cukup bukti keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai *T-statistic* sebesar 2.019 dimana nilai ini lebih besar dari 1.96. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan penulis. Penggunaan hutang dalam struktur modal, sangat berpengaruh terhadap besarnya pajak yang akan dibayarkan. Hal ini disebabkan laba operasi yang diperoleh perusahaan akan berkurang akibat membayar bunga hutang, sehingga akan menghasilkan laba sebelum pajak yang lebih rendah. Laba sebelum pajak yang lebih rendah ini akan mempengaruhi besar pajak yang akan dibayarkan perusahaan. Maka semakin kecil laba sebelum pajak perusahaan maka semakin kecil juga pajak yang dibayarkan. Penghematan pembayaran pajak tersebut akan bermanfaat bagi pemilik perusahaan, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan isi dari teori *MM* efek pajak yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam hasil *path coefficient*, variabel kebijakan dividen memiliki nilai *T-statistic* sebesar 0.025. Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat dikatakan bahwa tidak terdapat cukup bukti kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai *T-statistic* sebesar 0.025 dimana nilai ini lebih kecil dari 1.96. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan penulis. Dalam pembagian laba yang didapat oleh perusahaan, pemilik perusahaan dapat memutuskan

apakah laba yang didapat akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan mengharapkan *return* laba yang lebih besar. Para investor tidak dipungkiri pasti akan lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen secara rutin, dimana dalam artian para investor mendapat kepastian laba atas investasinya dalam perusahaan dan mengurangi resiko. Namun walaupun begitu, menurut Teori Dividen Tidak Relevan yang dicetuskan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani keputusan perusahaan dalam membagi laba atau menahan laba yang diperoleh tidak berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan tersebut. Nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan.

3. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam hasil *path coefficient*, variabel keputusan investasi memiliki nilai *T-statistic* sebesar 3.649. Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat dikatakan bahwa terdapat cukup bukti keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai *T-statistic* sebesar 3.649 dimana nilai ini lebih besar dari 1.96. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan penulis. Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan berkenaan dengan pengelolaan laba yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan yang dapat melakukan investasi yang baik akan memperoleh *return* laba yang lebih besar dibandingkan modal investasi yang telah ditanam. Ketika perusahaan mampu mendapat *return* laba yang besar maka akan menaikkan harga saham yang dimiliki perusahaan. Hal inilah yang

menjadi salah satu tolak ukur sehingga nilai perusahaan di mata para investor meningkat.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam hasil *path coefficient*, variabel profitabilitas memiliki nilai *T-statistic* sebesar 1.484. Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat dikatakan bahwa tidak terdapat cukup bukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai *T-statistic* sebesar 1.484 dimana nilai ini lebih kecil dari 1.96. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan penulis. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham perusahaan sampel didominasi oleh institusional yang menginginkan keuntungan yang besar dan stabil dari investasinya sehingga informasi *ROE* dianggap tidak cukup untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham institusional. Informasi yang terdapat dalam *ROE* hanya menggambarkan perkiraan kemampuan manajemen untuk mengelola ekuitas yang dimiliki saja. Informasi dari *ROE* tidak dapat menggambarkan prospektus dan perkembangan perusahaan. Selain itu, *ROE* hanya menggambarkan perkiraan imbal balik yang dapat diberikan manajemen perusahaan tetapi belum tentu nilai *ROE* yang tercantum merupakan nilai imbal balik riil yang akan diterima investor. *ROE* dihitung dengan membagi laba dengan ekuitas, sedangkan tidak 100% laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham, melainkan persentase yang akan dibagikan akan ditentukan melalui kebijakan dividen perusahaan. Maka, investor dan calon investor belum dapat menggunakan *ROE* sebagai faktor dalam penentu analisis keuangan secara parsial.

5. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam hasil *path coefficient*, variabel manajemen laba memiliki nilai *T-statistic* sebesar 1.860. Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat dikatakan bahwa tidak terdapat cukup bukti manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai *T-statistic* sebesar 1.860 dimana nilai ini lebih kecil dari 1.96. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan

penulis. Berdasarkan *agency theory* bahwa hubungan keagenan dapat menimbulkan konflik kepentingan antar pemilik (investor) dengan manajer (agen). Kontrak dibuat dengan harapan dapat meminimumkan konflik kepentingan tersebut. Hasil penelitian ini menemukan bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer tidak akan memberikan reaksi yang menguntungkan yang nantinya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Sehingga ketika tujuan yang dimiliki antar pihak manajer dengan pemilik modal berbeda, maka konflik keagenan tidak akan dihindarkan dalam persoalan tersebut. Pihak manajemen akan merugikan pemilik modal dengan berperilaku tidak etis dan melakukan kecurangan akuntansi. Konflik keagenan yang terjadi di dalam suatu perusahaan dapat memberikan dampak pada kualitas laba yang dihasilkan, hal ini dikarenakan para manajer akan bertindak *opportunistic*. Laba yang bersifat oportunitis tentunya akan merugikan bagi beberapa pihak yang memiliki kualitas rendah akan tidak mewakili informasi sebenarnya. Dengan demikian, laba yang memiliki kualitas rendah sangat merugikan para investor dan bagi perusahaan juga akan merugikan sebab hal ini berhubungan dengan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang ditransaksikan.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan data yang sudah diolah dan pengujian analisis data yang sudah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat cukup bukti bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Terdapat cukup bukti bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Tidak terdapat cukup bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Tidak terdapat cukup bukti bahwa manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Menggunakan alternatif proksi lain untuk mengukur nilai perusahaan, seperti *Leverage*, ukuran perusahaan dan lain-lain.

2. Memperpanjang periode tahun penelitian dan jumlah sampel perusahaan yang diteliti agar memperoleh hasil yang lebih maksimal.
3. Tidak terbatas pada sektor manufaktur saja, tetapi juga sektor utama dan sektor jasa.

Daftar Pustaka

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman (2012), *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Diponegoro Journal of Accounting, Vol 1, Nomor 1, Tahun 2012.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston (2011), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan "Essentials of Financial Management"*, Edisi 11 Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Dechow, et.al (1995), "*Detecting Earning Management*", *The Accounting Review*, April 1995. Vol. 70, No. 2. Pp. 193-225.
- Faridah, Zulin Nur (2012), *Kebijakan Dividen, Hutang, Investasi dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*, *Journal of Business and Banking*, Vol 2, Nomor 1, May 2012, pp. 47-60.
- Gaver, Jeniffer 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*, Vol. 16, pp 125-160.
- Ghozali, Imam dan Hengky Latan (2015), *Partial Least Square: Konsep, Teknik, dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*, Edisi 2, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. (1963), *Optimal Investment and Financing Policy*, *Journal of Finance*, Vol 18, Issue 2, pp. 264-272
- Healy, P., dan Wahlen J. (1999), *A Review of The Earnings Management Literature and Its Implication for Standard Setting*, *Accounting Horizon* 12(4).
- Hermuningsih, Sri (2013), *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti (2012), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 5, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. (1976), *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kallapur, Sanjay dan Trombley, Mark A (1999), *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*, *Journal of Business & Accounting*, Vol. 26, April / May, pp.505-519
- Kasmir (2013), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 1, Jakarta: Rajawali Pers.
- Modigliani, Franco. and Miller, Merton. , *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital*, *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443, American Economic Association
- Myers, Stewart C dan Richard A. Brealy (1991), *"Principle of Corporate Finance"*, Fourth Edition, Mc. Graw-Hill International Edition.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006), *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel*

Intervening, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.

Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa (2010), *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi XII Purwokerto 2010.